

Beatriz da Silva Pereira

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE AS CARACTERÍSTICAS
OBSERVÁVEIS DOS CEOS E O DESEMPENHO
EMPRESARIAL DAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO
NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA**

Dissertação submetido(a) ao
Programa de Pós-Graduação em
Contabilidade da Universidade
Federal de Santa Catarina para a
obtenção do Grau de Mestre em
Contabilidade
Orientador: Rogério João Lunkes
Prof. Dr.

Florianópolis
2017

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Pereira , Beatriz da Silva
Análise da Relação Entre as Características
Observáveis dos Ceos e o Desempenho Empresarial das
Empresas Listadas no Segmento Novo Mercado da
BM&FBovespa / Beatriz da Silva Pereira ;
orientador, Rogério João Lunkes - SC, 2017.
107 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de
Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de
Pós-Graduação em Contabilidade, Florianópolis, 2017.

Inclui referências.

1. Contabilidade. 2. Teoria dos Escalões
Superiores. 3. Avaliação de Desempenho. I. Lunkes,
Rogério João . II. Universidade Federal de Santa
Catarina. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade.
III. Título.

Beatriz da Silva Pereira

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE AS CARACTERÍSTICAS
OBSERVÁVEIS DOS CEOS E O DESEMPENHO
EMPRESARIAL DAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO
NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA**

Este (a) Dissertação foi julgado(a) adequado(a) para obtenção do Título de “Mestre”, e aprova(d)o a em sua forma final pelo Programa de Pós Graduação em Contabilidade

Florianópolis, 10 de Março de 2017.

Prof.^a Ilse Maria Beuren, Dr.^a
Coordenadora do Curso

Banca Examinadora:

Prof. Rogério João Lunkes, Dr.
Orientador
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Darci Schnorrenberger, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof.^a Sandra Rolim Ensslin, Dr.^a
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Vinícius Costa da Silva Zonatto, Dr.^a
Universidade Regional de Blumenau

Dedico esse trabalho à minha mãe, por ser uma fonte inesgotável de motivação.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus, sem Ele nada seria possível, no decorrer dos últimos tempos, Ele me protegeu e deu forças para chegar até o final dessa jornada. À minha mãe pelo apoio incondicional e por todos os ensinamentos.

Ao meu orientador Rogério João Lunkes e ao grupo de pesquisa NUPECON (Núcleo de Pesquisa em Controladoria), em especial às minhas colegas e grandes amigas Andrea Jimenez, Daiane Bortuluzzi e Stephanie Rocha. À minha banca examinadora e a todos os professores do PPGC/UFSC e colaboradores da secretaria da pós-graduação.

À CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior) pela disponibilidade da bolsa, permitindo assim, que eu pudesse me dedicar exclusivamente ao mestrado.

Às amigas que tive a sorte de construir no mestrado: Iago Lopes, Jhonatan Hoff, Mariana Campagnoni, Myrna Modolon, Rodolfo Rocha e Thuine Cardoso. À pessoa mais generosa que já tive a oportunidade de conhecer, Edicreia Andrade dos Santos, você sem dúvida é um exemplo a ser seguido e uma fonte de inspiração. Às amigas de uma vida toda Diana, Giana, Patricia e Tamara. Em especial, à Nicóli, seria impossível eu ter uma melhor amiga que você.

Esforço-me para que eles sejam fortalecidos em seu coração, estejam unidos em amor e alcancem toda a riqueza do pleno entendimento, a fim de conhecerem plenamente o mistério de Deus, a saber, Cristo. Nele estão escondidos todos os tesouros da sabedoria e do conhecimento.
(COLOSSENSES, 2:2-3)

RESUMO

A Teoria dos Escalões Superiores defende o argumento que as escolhas feitas pelos gestores são influenciadas por suas características psicológicas, representadas pelos fatores cognitivos e valores, e as características observáveis são retratadas pela idade, trajetória profissional, experiências anteriores, heterogeneidade, origem e posição econômica. Essas escolhas afetam diretamente ou indiretamente os resultados auferidos pelas organizações. Neste sentido, este trabalho tem por objetivo analisar a relação entre as características observáveis dos *CEOs* e o desempenho organizacional das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Trata-se de uma pesquisa de caráter descritivo, com dados coletados de fontes primárias e secundárias, de cunho quantitativo. A amostra do estudo corresponde às 104 empresas com dados disponíveis do segmento, compreendendo o período de 2010 a 2015. Os resultados mostram que o controle familiar possui influência negativa no desempenho da instituição, e, um maior período de mandato dos *CEOs*, possui relação positiva com o desempenho organizacional. Não foi encontrada relação positiva entre o desempenho e as características observáveis dualidade e formação. Também as hipóteses que apontavam relação entre o gênero, idade, origem e o desempenho não apresentaram significância.

Palavras-chave: Teoria dos Escalões Superiores; *CEOs*, Avaliação de Desempenho.

ABSTRACT

The Upper Echelons Theory defends the argument that the choices made by managers are influenced by their psychological characteristics, represented by cognitive factors and values, and the observables portrayed by age, professional trajectory, previous experiences, heterogeneity, origin and economic position. These choices directly or indirectly affect the results of organizations. In this sense, this paper aims to analyze the relationship between the observable characteristics of the CEOs and the organizational performance of the companies listed in the Novo Mercado segment of BM & FBOVESPA. This is a descriptive research, with data collected from primary and secondary sources, of quantitative nature. The sample of the study corresponds to the 104 companies with data available from the segment, comprising the period from 2010 to 2015. The results show that the family control has a negative influence on the performance of the institution, and a longer term of the CEOs has a positive relation with the Organizational performance. No positive relationship was found between performance and observable duality and training characteristics. The hypotheses that indicated the relationship between gender, age and origin and performance were not significant.

Key-words: *Upper Echelons Theory; CEOs; Performance Evaluation.*

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Características dos Escalões Superiores estudadas	37
Quadro 2: Métodos de avaliação de desempenho adotados	43

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Seleção referencial teórico	47
Tabela 2: Quantidade de empresas por setor.....	48
Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis dependentes.....	54
Tabela 4: Estatística descritiva das variáveis experiência e idade.....	56
Tabela 7: Análise descritiva variável Formação	59
Tabela 8: Análise descritiva variável Nível de Formação.....	59
Tabela 9: Análise descritiva variável Gênero.....	60
Tabela 10: Análise descritiva variável Origem	61
Tabela 11: Análise descritiva variável Parentesco	61
Tabela 12: Pressuposto da análise de dados em painel	63
Tabela 13: Resultado de dados em painel – Retorno sobre Ativos	64
Tabela 14: Resultado dados em painel - Endividamento	66
Tabela 15: Resultado de dados em painel - Liquidez.....	68

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Teorias antecedentes.....	31
Figura 2: Processo de tomada de decisão sob a ótica da Teoria dos Escalões Superiores.....	34
Figura 3: Modelo inicial Teoria dos Escalões Superiores.....	35
Figura 4: Libby box da pesquisa	49
Figura 5: Desenho de hipóteses.....	71

LISTA DE SIGLAS E ABREVIACÕES

BM&FBovespa	- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
<i>CEO</i>	- <i>Chief Executive Officer</i>
VBR	- Visão Baseada em Recursos
<i>STATA</i>	- <i>Statistical Analysis Software</i>

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	25
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA	27
1.2. OBJETIVOS	27
1.2.1. Objetivo geral.....	27
1.2.2. Objetivos Específicos.....	27
1.3. JUSTIFICATIVA	27
1.4. DELIMITAÇÕES DO ESTUDO	29
1.5. ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO.....	29
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E EMPÍRICA.....	30
2.1 TEORIAS ANTECEDENTES	30
2.2 TEORIA DOS ESCALÕES SUPERIORES	33
2.2.1 Características dos Altos Executivos	36
2.2.1.1. Controle Familiar/CEO Fundador	39
2.2.1.2. Dualidade	39
2.2.1.3. Experiência.....	40
2.2.1.4. Formação.....	41
2.2.1.5. Gênero	41
2.2.1.6. Idade.....	41
2.2.1.7. <i>Outsider/Insider</i>	42
2.3. AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	43
3 METODOLOGIA.....	46
3.1. ENQUADRAMENTO DA PESQUISA.....	46
3.2. PROCEDIMENTOS PARA SELEÇÃO DO REFERENCIAL TEÓRICO	46
3.3. POPULAÇÃO E AMOSTRA	47
3.4. VARIÁVEIS INVESTIGADAS	49
3.5. PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DOS DADOS	50
3.6. HIPÓTESES DA PESQUISA	51
4. ANÁLISE DE RESULTADOS.....	54
4.1. ANÁLISE DESCRITIVA	54
4.1.1. Variáveis Dependentes	54
4.1.2. Variáveis Independentes	55
4.2. ANÁLISE DAS HIPÓTESES DA PESQUISA	62
4.2.1. Testes Aplicados.....	62
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	73
5.1. CONCLUSÕES.....	73

5.1.1. Limitações da Pesquisa	74
5.1.2. Recomendações para Pesquisas Futuras	75
REFERÊNCIAS	76
APÊNDICE A: Resumo dos artigos selecionados para a Teoria dos Escalões Superiores.....	88
APÊNDICE B: Empresas Listadas no Segmento Novo Mercado....	97
APÊNDICE C: Dados dos Executivos dos Altos Escalões Segmento Novo Mercado	103

1. INTRODUÇÃO

Por que as pessoas que compõem as organizações agem do modo como agem? (HAMBRICK; MASON, 1984). Este questionamento tem sido debatido ao longo dos últimos anos sob a luz das mais diferentes teorias estratégicas, as quais têm buscado explicar os resultados passados e prever o futuro. Anteriormente, o foco dessas teorias eram fatores externos à organização, entretanto, estudos têm apontado os fatores humanos como fonte de criação e manutenção de vantagem competitiva (CYERT; MARCH, 1963; CHILD; 1974; HANNAN; FREEMAN, 1977; MEYER; ROWAN, 1977; HOSKISSON et al., 1999; RAJA; ABU THAHIR; MAISARAH, 2009; SERRA; SERRA; TOMEI, 2014).

Estudos acerca da influência das características dos gestores começaram a ganhar relevância no final de 1950 (BOONE; VAN OLFFEN; VAN WITTELOOSTUIJN, 1998). Teóricos da Escola de Carnegie (MARCH; SIMON, 1958; CYERT; MARCH, 1963) reconheceram que as decisões organizacionais são tomadas por pessoas limitadamente racionais. Estes limites são resultados da capacidade restrita dos indivíduos para o processamento de todas as informações relevantes para a tomada de decisão em ambientes denominados complexos, devido à incerteza e à constante necessidade de utilização de julgamentos subjetivos (MARCH; SIMON, 1958; BOONE; VAN OLFFEN; VAN WITTELOOSTUIJN, 1998).

Como forma de resposta a essa complexidade, os gestores processam parte dos estímulos relevantes, e obtêm informações de acordo com a sua própria base cognitiva (MARCH; SIMON, 1958). Na década de 1970, com as mudanças que ocorreram no cenário político e econômico mundial, o interesse por gestores responsáveis pela tomada de decisões relacionadas ao futuro das organizações foi intensificado (DHAOUADI, 2014; CHILD, 1974). Neste período, três vertentes se destacaram: a Ecologia Organizacional (HANNAN; FREEMAN, 1977) que não atribui papel de relevância aos gestores; a Teoria Neo Institucional (MEYER; ROWAN, 1977) que atribui importância tanto aos gestores como às características do ambiente em que estão inseridos, e, a Visão Baseada em Recursos que aponta os indivíduos como um recurso estratégico empresarial, perspectiva essa que foi um dos pilares para a criação da Teoria dos Escalões Superiores (HAMBRICK, MASON, 1984), e que atribui aos responsáveis pela tomada de decisão, papel de influência no desempenho empresarial (DHAOUADI, 2014).

Hambrick e Mason (1984, p. 195) defendem o argumento de que “os gestores importam” as características intrínsecas e adquiridas ao longo de sua trajetória profissional e acadêmica e estas acabam refletindo na gestão organizacional, fazendo com que exerçam influência na formulação e adoção da estratégia organizacional mais adequada, a fim de alcançar melhores níveis de desempenho corporativo (DÍAZ-FERNÁNDEZ; RODRÍGUEZ; SIMONETTI, 2015). Características observáveis e cognitivas afetam suas escolhas e, por consequência, a rentabilidade, continuidade e futuro empresarial (CARPENTER; GELETKANYCZ; SANDERS, 2004).

Inicialmente, as características enfatizadas pela Teoria dos Escalões Superiores foram às psicológicas representadas pelos fatores cognitivos e valores, e as observáveis retratadas pela idade, trajetória profissional, experiências anteriores, heterogeneidade, origem e posição econômica (HAMBRICK; MASON, 1984). As medidas de desempenho utilizadas por estes estudos (CHO; HAMBRICK, 2006; HARJOTO; JO, 2009; HU; LIU, 2014; PENI, 2014; MANSI; PANDEY, 2016) têm sido o retorno sobre ativos (PENI, 2014), o retorno sobre patrimônio (HARJOTO; JO, 2009), além do lucro resultante das variações de despesas e receitas (CHO; HAMBRICK, 2006).

Mesmo que em diferentes aspectos é notória a influência dos executivos em todo o desdobramento de ações, recursos, processos e principalmente em relação ao desempenho. Pesquisas empíricas têm examinado a importância das características específicas dos altos executivos, suas experiências de trabalho e rede de relacionamentos como antecedentes para o empreendedorismo corporativo (WEI; LING, 2015), a relação entre o tempo de serviço dos altos escalões e o desempenho da empresa (SIMSEK, 2007), além dos reflexos dos líderes estratégicos na qualidade das decisões (LIN; RABABAH, 2014).

No Brasil, poucas pesquisas sobre a Teoria dos Escalões Superiores têm sido realizadas. Os estudos encontrados são relacionados à área de administração e de contabilidade. E são focados na revisão de literatura (MEDEIROS JR.; SERRA; FERREIRA, 2009; SERRA; SERRA; TOMEI, 2014), o uso do sistema de controle gerencial (MAGRO; UTZIG; LAVARDA, 2013) e a cognição dos gestores (RAMOS; ROGLIO, 2013), além da influência do tempo de mandato no desempenho (MEDEIROS JR.; SERRA; FERREIRA, 2011).

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do contexto evidenciado, da necessidade de verificação da importância dos gestores que compõem os altos escalões e da carência de estudos da temática em âmbito nacional, com vistas ao enriquecimento das teorias organizacionais que buscam analisar as relações de determinados resultados auferidos pelas empresas, formulou-se a seguinte questão-problema: **Qual a relação entre as características observáveis dos *CEOs* e o desempenho organizacional das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA?**

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo geral

Em consonância com a questão de pesquisa, o objetivo geral deste estudo consiste em analisar a relação entre as características observáveis dos *CEOs* e o desempenho das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

1.2.2. Objetivos Específicos

- Coletar os dados referentes às características observáveis como, presença familiar, dualidade, experiência, formação, idade, gênero, e origem dos *CEOs*;
- Identificar o desempenho empresarial por meio da análise das demonstrações contábeis das empresas do segmento, com o cálculo de índices;
- Verificar a relação entre características observáveis dos *CEOs* e o desempenho das respectivas empresas, a fim de auferir se as características dos gestores exercem influência sobre os resultados organizacionais.

1.3. JUSTIFICATIVA

Para que uma pesquisa científica alcance os resultados almejados, é preciso que ela seja viável, importante e original (CASTRO, 1977). A viabilidade deste estudo é baseada na possibilidade de acesso as

informações referentes às características observáveis dos gestores por meio do site da BM&FBovespa, e, a acessibilidade dos dados financeiros, através do *software* Economática.

Essa pesquisa é importante pela contribuição ao desenvolvimento dos estudos organizacionais, ao utilizar o poder explicativo que as características demográficas dos *CEOs* possuem em relação ao desempenho empresarial. Segundo Hambrick (2007), o primeiro passo para entender a forma como as organizações agem e o porquê delas tomarem determinadas decisões, é conhecer os seus gestores. Ao realizar estudos sobre a Teoria dos Escalões Superiores é possível entender melhor, os resultados apresentados pela organização e buscar prever suas próximas ações.

O estudo é original pela possibilidade de encontrar novos resultados que ainda não tenham sido difundidos no ambiente científico-profissional (CASTRO, 1977). Apesar de ter sido criada a mais de três décadas, os resultados encontrados nos estudos referentes à Teoria dos Escalões Superiores não são unânimes. Uma mesma característica dependendo do setor ou amostra selecionada pode apresentar efeitos diferentes.

Até então os estudos relacionados à Teoria dos Escalões Superiores têm sido objeto de estudos da administração (HUFFMAN; HEGARTY, 1993; JUDGE; DOBBINS, 1995; TALKE; SALOMO; ROST, 2010), economia (PARRINO, 1997; CRONQVIST; MAKHIJA; YONKER, 2012) e principalmente da psicologia organizacional (PUFFER; WEINTROP, 1995; PHELAN, 2002; CARMELI; SCHAUBROECK, 2006). Foram encontrados poucos estudos como este, que estivessem diretamente ligados à área de contabilidade (MEDEIROS JUNIOR; SERRA; FERREIRA, 2011).

Os achados relacionados à área de negócios, normalmente, utilizavam uma medida de desempenho associada à rentabilidade como Retorno sobre Ativos (JUDGE; DOBBINS, 1995; LAUSTEN, 2002; BERRY et al., 2006; HU; LIU, 2015; PHAM; OH; PECH, 2015) ou o Retorno sobre Patrimônio (BRICKLEY; COLES; JARELL, 1997; DAILY; JOHNSON, 1997; YANG; ZHAO; 2014; PHAM; OH; PECH, 2015). Neste trabalho o desempenho será avaliado não por um, mas por um conjunto de fatores: o retorno sobre ativos, liquidez e endividamento.

Ao analisar as características observáveis, os estudos encontrados, em sua maioria, avaliaram entre um e três atributos da diretoria executiva (JUDGE; DEBBINS, 1995; PUFFER; WEINTROP, 1995; LIPPERT;

PORTER, 1997; HILARY; HI, 2009). Visando contribuir com a criação de um modelo com maior poder explicativo, este trabalho utilizará sete características observáveis.

Como contribuição social, científica e acadêmica, esta pesquisa se justifica pela importância de reaplicar um estudo em um ambiente diferente do que foi aplicado, ou seja, se os resultados obtidos em empresas brasileiras serão semelhantes ou distintos dos encontrados em empresas europeias, asiáticas e norte-americanas (BEUREN; MARCELLO, 2016).

1.4. DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

A delimitação da amostra utiliza as empresas que têm suas ações negociadas no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo. O período temporal abrangido é de 2010 a 2015. Cabe ressaltar que a Teoria dos Escalões Superiores trabalha com dois segmentos de características: observáveis e psicológicas, e devido à disponibilização de informações, esse estudo será focado apenas nas características observáveis.

1.5. ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO

Este estudo está estruturado em cinco capítulos. O primeiro capítulo abrange o problema de pesquisa, os objetivos geral e específico, a justificativa, a delimitação do estudo e a estrutura da pesquisa.

No capítulo dois (2), apresenta-se a fundamentação teórica e empírica que dará suporte ao estudo. Inicia-se com a descrição da origem da Teoria dos Escalões Superiores e suas características. Na sequência abordam-se as métricas de avaliação de desempenho.

No terceiro capítulo são definidos os procedimentos metodológicos da pesquisa. No capítulo quatro (4) expõe-se a análise dos resultados. Apresentam-se as conclusões, limitações e recomendações para pesquisas futuras no quinto capítulo. Finaliza-se com as referências e os apêndices.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E EMPÍRICA

Nesta seção são apresentados os elementos teóricos da pesquisa. Primeiramente, apresentam-se aspectos conceituais da Teoria dos Escalões Superiores, bem como, a criação e desenvolvimento dessa. Posteriormente, são abordadas e conceituadas as características observáveis e cognitivas evidenciadas na literatura, e, as medidas de desempenho utilizadas em trabalhos anteriores.

2.1 TEORIAS ANTECEDENTES

O artigo de Hambrick e Mason publicado em 1984 é considerado o marco inicial da Teoria dos Escalões Superiores, no entanto, o início do interesse pela importância dos gestores remete aos períodos anteriores. Diversas teorias da administração, economia e psicologia já reconheciam, mesmo que de forma indireta, a influência dos executivos de topo (MARCH; SIMON, 1958; CYERT; MARCH, 1963; HAMBRICK; MASON, 1984). Sob o interesse destas influências, March e Simon publicaram há mais de 50 anos, o primeiro estudo com notoriedade, a respeito da temática, no qual insistiram na inter-relação entre a motivação e os fatores cognitivos como premissa central da Teoria Organizacional (MARCH; SIMON, 1958).

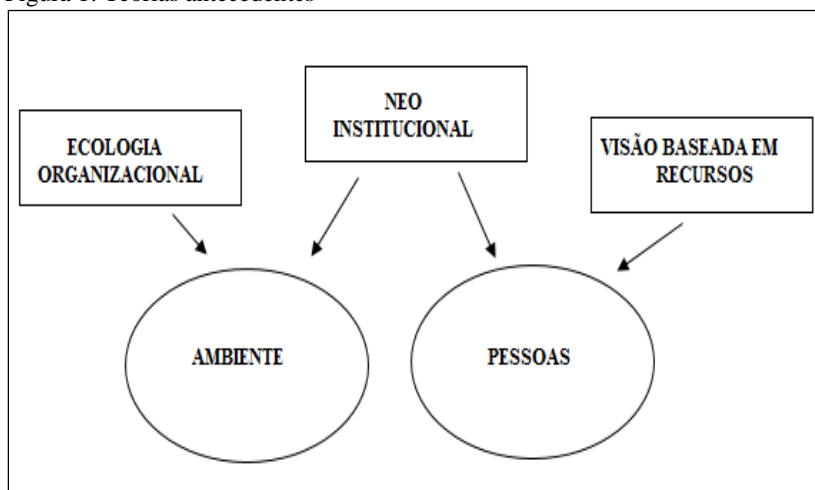
Cyert e March (1963) apontaram as equipes responsáveis pela tomada de decisão como “coalização dominante”, afirmando que a diversidade dos membros afetava a eficiência operacional da organização (FINKELSTEIN; HAMBRICK; CANNELLA, 2009). Os estudos mostraram ainda que as decisões organizacionais são tomadas por pessoas limitadamente racionais. Estes limites são resultado da capacidade restrita dos indivíduos para o processamento de todas as informações relevantes para a tomada de decisão em ambientes complexos, nos quais os gestores utilizam sua base cognitiva (MARCH; SIMON, 1958; BOONE; VAN OLFFEN; VAN WITTELOOSTUIJN, 1998).

Esta base é composta de suposições sobre eventos futuros relacionados à possibilidade de alternativas e consequências (MARCH; SIMON, 1958; BOONE; VAN OLFFEN; VAN WITTELOOSTUIJN, 1998). A base cognitiva de um indivíduo é formada por experiências individuais, incluindo formação formal e histórico de trabalho. Desta forma, a percepção específica de cada gestor aos estímulos do ambiente, dependem, em parte, das experiências que tiveram durante a vida, isto é,

sua demografia pessoal (MARCH; SIMON, 1958; CYERT; MARCH, 1963).

Posteriormente, com a ampliação dos estudos acerca do tema, Child (1974) demonstrou que a competitividade das empresas vai além do fator humano, na medida em que também depende de fatores externos, além do controle da alta gerência. Neste período, passaram a existir três correntes distintas no que tange a importância dos gestores de topo (CHILD, 1974; DHAOUADI, 2014), conforme apresentadas na Figura 1.

Figura 1: Teorias antecedentes



Fonte: Baseado em Hannan e Freeman (1977); Meyer e Rowan (1977); Barney (1991)

O ambiente no qual a organização está inserida possui um potencial de variações e relações causais, ou seja, ele não é imutável, cabendo aos gestores o papel de “traduzir” essas modificações do ambiente que são refletidas na organização (SODERLUND; VILGON, 1993). A influência do ambiente é um dos principais pontos da Teoria da Ecologia Populacional das Organizações (HANNAN, FREEMAN, 1977).

A Ecologia Populacional das Organizações, popularmente conhecida como Ecologia Organizacional examina a interação entre a população e as organizações (POLLAK, 1990). Esta abordagem foi construída inicialmente com base em aspectos da Teoria Neo-Clássica e

na bioecologia, que analisa aspectos numéricos de interações da população sob uma perspectiva evolutiva (POLLAK, 1990). Nos primeiros estudos da Ecologia Populacional das Organizações, a finalidade era descobrir se organizações sujeitas às mesmas condições ambientais ou semelhantes, agiriam do mesmo modo (HAWLEY, 1968). No entanto, faltava alguma coisa para a Ecologia Organizacional, era preciso levar em consideração que normalmente os ambientes são incertos. Hannan e Freeman (1977) no estudo intitulado “*The Population Ecology of Organizations*” sugeriram que a literatura das ciências sociais não possuíam boas respostas para o porquê das diferenças entre as organizações, e buscaram esclarecer a dinâmica do mundo organizacional com base na Ecologia Organizacional (HANNAN; FREEMAN, 1977; POLLAK, 1990).

Em seus achados, Hannan e Freeman (1977) destacam que os atores (neste caso os gestores) possuem repertório limitado de ação, tendo em vista a racionalidade limitada e o alto nível de inércia estrutural dos elementos (organizações). Sendo as diferenças organizacionais, consequência das condições ambientais adversas como concorrência, segmentação e dinâmica populacional (POLLAK, 1990).

No mesmo período, outra Teoria que tratava da importância do ambiente foi objeto de estudo. Era a Teoria Institucional que surgiu no final do século XIX, influenciada por correntes da economia e da sociologia. Décadas seguintes, mais especificamente na década de 1970, a expressão “novo” foi somada a Teoria, atribuída pela publicação do artigo “*Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony*” de Meyer e Rowan (1977).

A questão central da Teoria Neo-Institucional é que as estruturas e práticas organizacionais são homogêneas (DIMAGGIO; POWELL, 1983; KRAMER, 2016). As organizações se tornam congêneres umas às outras quando elas se adaptam ao mesmo conjunto de condições ambientais e à legitimidade institucional. Essas semelhanças ocorrem devido à cultura organizacional, que é resultante tanto do capital humano quanto do ambiente organizacional (KRAMER, 2016).

Diferentemente das duas primeiras Teorias que atribuem ao ambiente à influência total ou parcial, a Visão Baseada em Recursos (VBR) atribui aos aspectos internos papel de relevância. A premissa principal da VBR é que os recursos e competências únicos de cada organização fornecerão vantagem competitiva para as empresas (BARNEY, 1991).

De acordo com a VBR, as empresas possuem resultados diferentes por possuírem recursos diferentes (BARNEY, 1991). Para que um recurso seja fonte de vantagem competitiva, ele deve ser (i) valioso, a fim de possibilitar a exploração de oportunidades e a neutralização de ameaças; (ii) raro, para que não possa estar disponível para os atuais ou futuros concorrentes; (iii) inimitável, para que não possa ser reproduzido, e (iv) não substituível, de forma que outros recursos não possam prover o mesmo resultado (BARNEY, 1991).

Nesta Visão Baseada em Recursos, os recursos humanos que a empresa dispõe podem afetar a vantagem competitiva das empresas e podem garantir que a organização obtenha vantagem de longo prazo em relação aos seus concorrentes e alcance lucros que excedam a média.

Um dos recursos estratégicos humanos associados aos resultados, seja positiva ou negativamente, são os gestores que estão à frente das organizações (HAMBRICK; MASON, 1984; CARPENTER; GELETKANYCZ; SANDERS, 2004; HAMBRICK, 2007). Um dos subcampos da VBR (SERRA; SERRA; TOMEI, 2014), a Teoria dos Escalões Superiores afirma que as decisões estratégicas e, consequentemente, os resultados organizacionais, são influenciados pelas características observáveis e cognitivas dos gestores que compõem os altos escalões (HAMBRICK, MASON, 1984).

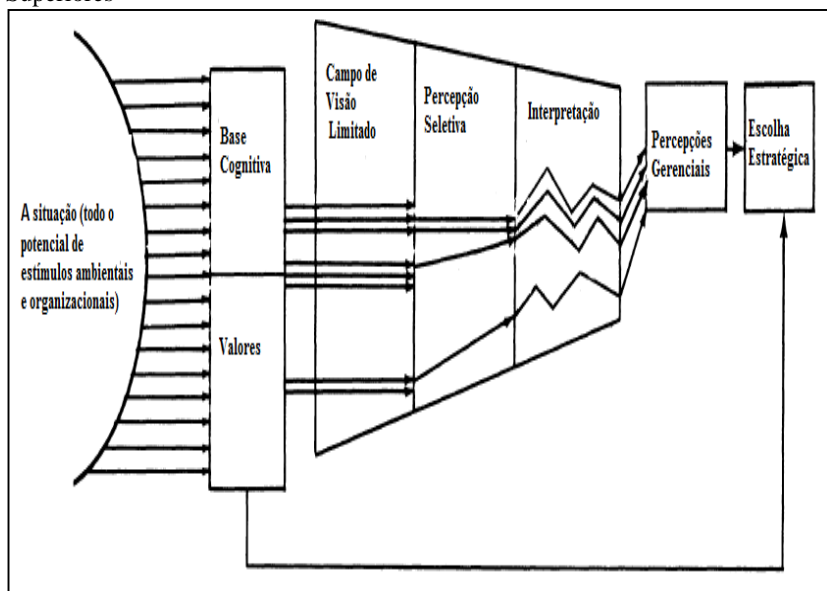
2.2 TEORIA DOS ESCALÕES SUPERIORES

Por que os membros da organização operam do modo como operam? Com essa frase Hambrick e Mason iniciam o artigo intitulado *“Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers”* considerado o artigo seminal da Teoria dos Escalões Superiores (HAMBRICK; MASON, 1984). Os autores afirmam que os executivos que estão à frente da organização desempenham papel crucial nos resultados organizacionais e decisões estratégicas da empresa são influenciadas pelo talento gerencial, conhecimento, habilidades e estilos cognitivos do alto escalão (HAMBRICK; MASON, 1984).

Cada tomador de decisão traz o seu próprio conjunto de dados quando se depara com determinada situação organizacional. Esses dados refletem a base cognitiva de tomador de decisão que abrange: (i) Conhecimentos ou suposições sobre eventos futuros; (ii) Conhecimentos alternativos; e (iii) Conhecimento das consequências ligadas a essas alternativas (HAMBRICK; MASON, 1984).

Também estão incluídos os reflexos de seus valores e princípios, a fim de ordenar as consequências das alternativas conforme suas preferências. Esses dados não são imutáveis. Dessa forma, quando os gestores passam por novas experiências e adquirem novos conhecimentos, suas percepções são atualizadas e podem sofrer mudanças significativas (MARCH; SIMON, 1958; HAMBRICK; MASON, 1984). A Figura 2 exemplifica o processo de tomada de decisão.

Figura 2: Processo de tomada de decisão sob a ótica da Teoria dos Escalões Superiores



Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 195)

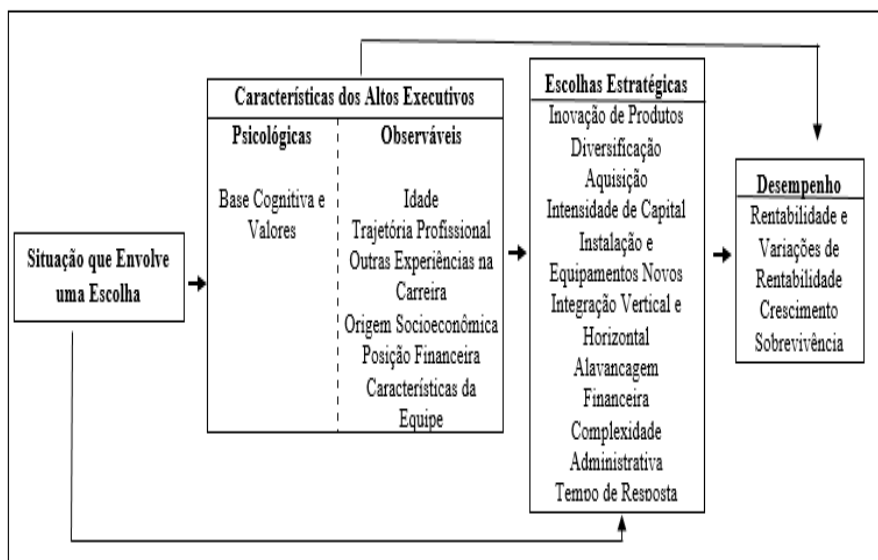
Conforme demonstrado na Figura 2, uma situação que envolve a escolha de uma estratégia não é tão simples. O tomador de decisão traz a sua base cognitiva e valores quando faz escolhas, criando uma tela entre a situação e sua eventual percepção (HAMBRICK; MASON, 1984). O campo de visão dos gestores é limitado e não conseguem absorver todos os aspectos da organização e do ambiente no qual ela está inserida. A percepção dos gestores é ainda mais limitada, o que resulta na seletividade do que é reconhecido pela visão. As informações selecionadas para

processamento e interpretação são escolhidas com base nos valores e nas características cognitivas (HAMBRICK; MASON, 1984).

A Figura 2 pode ser exemplificada de acordo com a seguinte situação, quando o decisor precisa definir entre o fortalecimento da marca e a ampliação dos domínios das empresas como a internacionalização, este não levará em consideração apenas as informações que os relatórios possibilitam, as características cognitivas e observáveis também entrarão no processo de decisão.

Como no artigo de Hambrick e Mason (1984), o foco deste estudo abrange as características gerenciais observáveis. Exemplos de tais características são: idade, experiência na organização, *background*, formação, raízes socioeconômicas e posição financeira. O modelo inicial presente no artigo seminal é exposto na Figura 3.

Figura 3: Modelo inicial Teoria dos Escalões Superiores



Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 198)

O modelo apresentado baseia-se na premissa de que a situação para a formulação de uma estratégia por qual passa um gestor é complexa e composta de muito mais fenômenos do que é possível compreender (MEYER; DEAN, 1990). O gestor possui um campo de visão restrito que

por meio de uma recepção seletiva e de uma consequente interação, produz as escolhas estratégicas (HAMBRICK; MASON, 1984; MEYER; DEAN, 1990). O processo de filtragem ocorre por meio das características do escalão superior que são definidas como “psicológicas” e “observáveis” (HAMBRICK; MASON, 1984). As variáveis psicológicas são de base cognitiva e de valores, enquanto as observáveis são principalmente demográficas, experimentais, sociais e financeiras (HAMBRICK; MASON, 1984). Algumas características utilizadas até então nos estudos sobre a Teoria são descritas nos itens a seguir.

2.2.1 Características dos Altos Executivos

A premissa central da Teoria dos Escalões Superiores é de que as características observáveis e cognitivas dos altos executivos influenciam nas escolhas estratégicas que refletem no desempenho organizacional. Uma revisão da literatura resultou no achado de 54 artigos referentes ao tema, juntamente com mais 12 artigos obtidos através da análise das referências, nos quais foram encontradas 12 características observáveis, expostas no Quadro 1.

Quadro 1: Características dos Escalões Superiores estudadas

Características	1976 á 1981	1982 á 1986	1987 á 1991	1992 á 1996	1997 á 2001	2002 á 2006	2007 á 2011	2012 á 2016
Controle Familiar/ CEO Fundador	-	-	Meyer e Dean (1990)	-	-	Lausten (2002)	Allouche et al. (2008); Andres (2008); Achmad, Rusmin e Townen (2009)	Ansari, Goergen e Mira (2014); Mansi e Pandey (2016); Basco (2013); Cabrera-Duarte e Martín-Santana (2013)
Cultura	-	DeFrank et al. (1985)	-	Huffman e Hegarty (1993)	-	-	-	McClelland, Barker e Oh (2012); Ling et al. (2015)
Dualidade	Jensen e Meckling (1976)	-	-	Judge e Dobbins (1995)	Daily e Johnson (1997); Brickley, Coles e Jarrell (1997); Mueller e Barker III (1997)	-	Dey, Engel e Liu (2011)	Cronqvist, Makhija e Yonker (2012); Pham, Oh e Pech (2015); Yang e Zhao (2014); Cabrera-Duarte e Martín-Santana (2013)
Experiência	-	Hambrick e Mason (1984); Gupta e Govindarajan (1986)	Kroll, Simmons e Wright (1990)	Michel e Hambrick (1992)	Lippert e Porter (1997)	Musteen, Barker III e Baeten (2006); Brick, Palmon e Wald (2006)		McClelland, Barker e Oh (2012); Beber e Fabbri (2012); Von Den Driesch et al. (2015); Díaz-Fernández, González-Rodríguez e Simonetti (2015); Hu e Liu (2014); Mansi e Pandey (2016); Peni (2014)
Formação	-	Hambrick e Mason (1984)	-	-	-	Smith, Collins e Clark (2005); Berry et al. (2006)	Patzel, Knyphausen-Aufseb e Fischer (2009)	Beber e Fabbri (2012); King, Srivastav e Williams (2016); Mansi e Pandey (2016); Amran et al. (2013)
Gênero	-	-	-	Lefebvre e Lefebvre (1992)	-	Musteen, Barker III e Baeten (2006); Brick, Palmon e Wald (2006)		Cook e Glass (2015); Amran et al. (2013); Beber e Fabbri (2012); Peni (2014)
Heterogeneidade	-	Hambrick e Mason (1984)	-	Judge e Dobbins (1995)	Shermann, Kashlak e Joshi (1999); Mueller e Barker III (1997)	Smith, Collins e Clark (2005); Carpenter, Geletkanycz e Sanders (2004); Musteen, Barker III e Baeten (2006);	Jain e Tabak (2008); Talke, Salomo e Rost (2010)	Bjornali, Knockaert e Erickson (2016); Díaz-Fernández, González-Rodríguez e Simonetti (2015)

Idade	-	Hambrick e Mason (1984)	-	Prendergast e Stole (1996)	-	Musteen, Barker III e Baeten (2006); Berry et al. (2006); Brick, Palmon e Wald (2006)	Jain e Tabak (2008)	McClelland, Barker e Oh (2012); Beber e Fabbri (2012); Cook e Glass (2015); Ouimet e Zarutskie (2014); Serfling (2014); Cline e Yore (2016); Walter e Scheibe (2013); Amran et al. (2013); Peni (2014)
Internacionalização	-	-	-	Sambharya (1996)	Shermann, Kashlak e Joshi (1999); Carpenter, Sanders e Gregersen (2001)	Magnusson e Boggs (2006)	-	McClelland, Barker e Oh (2012); Díaz-Fernández, González-Rodríguez e Simonetti (2015)
Outsider/Insider	Shettye Perry (1976)	-	-	Puffer e Weintrop (1995)	Parrino (1997)	-	-	-
Religião	-	-	-	-	-	-	Hilary e Hui (2009)	-
Sucessão	Shettye Perry (1976)	-	-	Puffer e Weintrop (1995)	Daily e Johnson (1997); Brickley, Coles e Jarrell (1997); Mueller e Barker III (1997) Sherman, Kashlak e Joshi (1999); Parrino (1997)	Lausten (2002); Berry et al. (2006)		-

Fonte: Dados da Pesquisa (2017)

Da leitura do Quadro 1 é possível inferir que antes da publicação do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) alguns estudos relacionados às características dos executivos já haviam sido publicados, só que de forma desconexa. Com a publicação do trabalho, houve a reunião da literatura no que tange as características dos gestores em torno de uma teoria.

Cabe ainda destacar, que após a publicação de Hambrick e Mason (1984), houve um longo período com um número escasso de estudos, só quase 20 anos, após a publicação, verificou-se o aumento no número de estudos. Inicialmente, as principais características abordadas eram formação (BERRY; et al., 2006; MCCLELLAND; BARKER; OH, 2012; BEBER; FABBRI, 2012) experiência (MUSTEEN; BARKER; BAETEN, 2006; BRICK; PALMON; WALD, 2006) e idade (MUSTEEN; BARKER; BAETEN, 2006; BERRY; et al., 2006; JAIN; TABAK, 2008), posteriormente ocorreu a ampliação das características estudadas, como controle familiar, religião, etc. Levando em consideração a disponibilidade das informações referentes às características observáveis serão utilizadas sete das doze características apresentadas. A seguir, serão abordadas as características observáveis utilizadas no estudo.

2.2.1.1. Controle Familiar/*CEO* Fundador

Não existe um consenso em relação à influência no que tange ao controle familiar. Alguns estudos apontam a presença de altas concentrações de participação de membros da família como responsáveis pela diminuição do desempenho corporativo (ALLOUCHE et al., 2008; BASCO, 2013). Outros autores apontam que empresas dirigidas por gestores que estejam vinculados à família proprietária, apresentam melhor performance do que empresas que não sejam familiares (ACHMAD; RUSMIN; TOWEN, 2009; BASCO, 2013). Há ainda os que defendem que a propriedade familiar não apresenta relação com o desempenho organizacional (ANDRES, 2008; BASCO, 2013).

2.2.1.2. Dualidade

A dualidade é o acúmulo dos cargos de diretor presidente e diretor do conselho. Até a década de 1990, cerca de 80% das grandes empresas

norte-americanas tinham estes títulos combinados, contudo este índice caiu para 54% no ano de 2010 (YANG; ZHAO, 2014). Existe muita ambiguidade na literatura no que se refere à dualidade do *CEO* (*Chief Executive Officer*) ser benéfica ou prejudicial (YANG; ZHAO, 2014). Em algumas situações, é uma representação cultural e política do país ou região onde a organização está inserida, como o Vietnã, que possui uma ideologia na qual os poderes não devem ser divididos (PHAM; OH; PECH, 2015).

O principal argumento contra a dualidade encontra-se na Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), esta afirma que um gestor que esteja envolvido nas decisões centrais do controle da empresa como presidente do conselho e ao mesmo tempo seja um agente dos acionistas por ser diretor presidente, nunca conseguirá atender a ambos os lados, pois sempre estará beneficiando um lado ou outro. O principal argumento a favor da liderança dupla consiste na capacidade da empresa de responder de forma rápida as mudanças do ambiente (YANG; ZHAO, 2014).

2.2.1.3. Experiência

Uma das características mais utilizadas na Teoria dos Escalões Superiores é a experiência (KROLL; SIMONS; WRIGHT, 1990; LIPPERT; PORTER, 1997; MUSTEEN; BARKER III; BAETEN, 2006; PALMON; WALD, 2006; MCCLELLAND; BARKER; OH, 2012; BEBER; FABBRI, 2012; VON DEN DRIESCH et al., 2015; DÍAZ-FERNÁNDEZ; GONZÁLEZ-RODRÍGUEZ; SIMONETTI, 2015; HU; LIU, 2014; MANSI; PANDEY, 2016). De acordo com o estudo de Gupta e Govindarajan (1986), os *CEOs* com maior experiência podem ser mais familiarizados com os mercados organizacionais, tecnologias, pessoas, processos e culturas, e isso pode ajudá-los no desenvolvimento de uma estrutura cognitiva partilhada e mais precisa sobre novos ambientes. Um maior período de experiência dos gestores do alto escalão pode produzir coesão social e esse atributo pode aumentar a socialização e levar a um melhor desempenho empresarial (MICHEL; HAMBRICK, 1992).

2.2.1.4. Formação

A educação, em certa medida, serve como um indicador dos sistemas de valores e preferências cognitivas de uma pessoa, além de ser um fator determinante para mensurar a receptividade de uma inovação (HAMBRICK; MASON, 1984). Executivos com níveis educacionais altos fornecem um capital humano valioso para a empresa, pois possuem uma maior capacidade cognitiva e maior capacidade para o processamento das informações, contribuindo assim, para soluções mais eficazes em situações que exijam a tomada de decisão (AMRAN et al., 2014).

Smith, Collins e Clark (2005) encontraram relação indireta entre a educação e o número de novos produtos e serviços, através da capacidade de criação e de conhecimento da empresa. Em uma pesquisa realizada no Reino Unido com 160 empresas de manufatura, ao longo de um período de 10 anos, constatou-se que a escolaridade é um forte indicador de rentabilidade.

2.2.1.5. Gênero

Pesquisas acadêmicas têm sugerido que diferenças de gêneros são responsáveis por diferenças de desempenho, adicionando valores distintos para as organizações. Em geral, os estudos encontrados indicam que a participação de mulheres na gestão contribui para a melhora na governança corporativa e no desempenho empresarial (PENI, 2014).

Alguns estudiosos afirmam que a diversidade aumenta a equidade organizacional, já outros argumentam que a diversidade aumenta o conflito, reduz a cooperação e prejudica o desempenho (COOK; GLASS, 2015). A literatura sobre as diferenças de gênero fornece evidências sugerindo que as mulheres possuem maior habilidade de comunicação e um estilo de liderança eficaz no ambiente contemporâneo (PENI, 2014).

2.2.1.6. Idade

O impacto da idade dos executivos tem ganhado destaque na literatura da Teoria dos Escalões Superiores. Alguns estudos supõem que os executivos mais velhos possuam maior experiência nos negócios e dessa forma teriam vantagem em relação aos gestores mais jovens (PENI,

2014). E ao relacionar o desempenho e idade dos gestores foram encontradas evidências significativas de que a longevidade afetaria o desempenho, seja positivamente ou negativamente (PENI, 2014).

Prendergast e Stole (1996) criaram um modelo de previsão que aponta que *CEOs* mais jovens investem de maneira mais agressiva e assumem riscos maiores, visando mostrar uma capacidade superior. Os gestores mais jovens se concentram nas metas de curto prazo, buscando construir sua reputação. Os gestores mais longevos estão preocupados com a escolha de projetos que reflitam de forma positiva no valor de sua aposentadoria (PENI, 2014).

2.2.1.7. *Outsider/Insider*

Mudanças no comando da direção da organização podem afetar as decisões quanto aos negócios da entidade. Dessa forma, a escolha de um novo *CEO* deve levar em consideração as suas habilidades e também as necessidades e os planos da entidade (PARRINO, 1997). Não existe uma unanimidade em relação à contratação de gestores de dentro ou de fora da organização. Estudos apontaram que gestores *outsiders* possuem relação positiva com o desempenho (JUDGE; DOBBINS, 1995). Entretanto, outras pesquisas destacam que gestores *insiders* são mais eficazes no aumento da lucratividade do que gestores *outsiders* (SHETTY; PERRY, 1976; MICHEL; HAMBRICK, 1992; LIPPERT; PORTER, 1997).

Normalmente, quando a empresa encontra-se em uma situação confortável, com um bom desempenho, ela opta por manter a política atual da empresa, promovendo gestores da entidade. Em situações em que a organização vem apresentando resultados negativos, ela opta por mudanças mais drásticas, como a contratação de gestores de outras organizações, que podem atuar em outros setores (PARRINO, 1997).

Os gestores chamados *insiders* possuem maior aptidão para desenvolver e implementar ações quer satisfaçam a demanda dos gestores em níveis mais baixos. Além disso, os investidores podem ver a promoção de *insiders* como sinal de estabilidade e de continuidade (PUFFER; WEINTROP, 1995; PARRINO, 1997). Puffer e Weintrop (1995), contudo, afirmam que a contratação de gestores chamados *outsiders*, pode ter como resultado a vinda de novas ideias e habilidades para a organização e representar um sinal de mudança e renovação.

2.3. AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

Catelli (2001) conceitua o ato de avaliar como um exercício de análise sobre qualquer situação e que implica em consequências que podem ser positivas ou negativas. Dessa forma, a avaliação de desempenho funciona como um ferramenta para *feedback* em relação aos objetivos prefixados.

Diversas áreas de conhecimento, como a Administração, Direito, Economia, Engenharia, Psicologia e Sociologia e também a Contabilidade, estão preocupadas com o desempenho organizacional, e, tem dedicado atenção à avaliação de desempenho (KASSAI, 2002). No Quadro 2 são destacadas as formas de avaliação de desempenho utilizadas pelos estudos referentes à Teoria dos Escalões Superiores.

Quadro 2: Métodos de avaliação de desempenho adotados

Método de Avaliação	Autores
Alavancagem Operacional	Andres (2008); Cronqvist, Makhija e Yonker (2012); Serfling (2014);
Alfa Jensen	Daily e Johnson (1997)
Capital Social	Smith, Collins e Clark (2005); Von Den Driesch et al. (2015)
Câmbio	Lin e Rababah (2014)
Diferenças de qualidade entre CEO fundador e não fundador	Meyer e Dean (1990)
Endividamento	Mueller e Barker III (1997); Andres (2008); Pham e Pech (2015); Cline e Yore (2016);
Grau de Inovação	Carmeli, Schaubroeck e Tishler (2011); Lefebvre e Lefebvre (1992); Huffman e Hegarty (1993)
Lucro	Phelan (2002); Musteen, Barker III e Baeten (2006); Allouche et al. (2008); Jain e Tabak (2008); Bowman e Toms (2010); Ling, et al. (2015); Pham e Pech (2015)
Nível de influência da cultura organizacional	DeFrank et al. (1985)
Nível de Religiosidade*	Hilary e Hui (2009)
Nível de Riqueza	Wai e Lincoln (2016)
Operações Internacionais	Sambharya (1996); Sherman, Kashlak e Joshi (1998); Magnusson e Boggs (2006)

Continua

Conclusão

Método de Avaliação	Autores
Posicionamento Competitivo e Eficácia	Prendergast e Stole (1996); Carmeli e Schaubroeck (2006); Patzelt et al. (2009); Bjornali, Knockaert e Erikson (2016); Ling, et al. (2015)
Práticas do ambiente/ Filantropia/ Direitos humanos/ Diversidade	Mansi e Pandey (2016)
Q de Tobin	Talke, Salomo e Rost (2010); Yang e Zhao (2014); Peni (2014); Pham e Pech (2015)
Receitas	Carmeli, Schaubroeck e Tishler (2011); Wai e Rindermann (2015);
Remuneração	Kroll, Simmons e Wright (1990); Brickley, Coles e Jarell (1997); Lippert e Porter (1997); Carpenter, Sanders e Gregersen (2001); Brick, Palmon e Wald (2006); King, Srivastav e Willians (2016)
Retorno sobre Ativos	Michel e Hambrick (1992); Judge. e Dobbins (1995); Puffer e Weintrop (1995); Parrino (1997); Lausten (2002); Berry et al. (2006); Andres (2008); Achmad, Rusmin e Towen (2009); Dey, Engel e Liu (2011); McClelland, Barker e Oh (2012); Beber e Fabbri (2012); Amran et al. (2014); Ansari, Goergen e Mira (2014); Peni (2014); Yang e Zhao (2014); Cook e Glass (2015); Díaz-Fernández, Golzález-Rodríguez e Simonetti (2015); Hu e Liu (2015); Ling, et al. (2015); Pham e Pech (2015); Cline e Yore (2016); King, Srivastav e Willians (2016)
Retorno sobre Investimento	Daily e Johnson (1997)
Retorno sobre Patrimônio	Kroll, Simmons e Wright (1990); Brickley, Coles e Jarell (1997); Daily e Johnson (1997); Yang e Zhao (2014); Pham e Pech (2015)
Tolerância a Risco	Ouimet e Zarutskie (2014)
Traços de Personalidade	Chollet et al. (2015)
Vendas	Gupta e Govindarajan (1986); Westerberg, Singh e Hackner (1997); Andres (2008); Carmeli, Schaubroeck e Tishler (2011); Cabrera-Suárez e Martín-Santana (2015); Ling, et al. (2015); Cline e Yore (2016)

* Nível de Religiosidade: Número de religiosos conforme arquivos da “Igreja e Membros da Igreja” obtidos da *American Religion Data Archive* (ARDA).

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

A maioria dos estudos referentes à Teoria dos Escalões Superiores possui como finalidade a avaliação de desempenho mediante a análise das características dos gestores e essa avaliação é realizada com base na rentabilidade. De forma geral, a avaliação de desempenho pode ser realizada de duas formas: no sentido qualitativo (importância) e no sentido qualitativo (mensuração) (CATELLI, 2001).

Neste estudo, assim como em outros da Teoria, a avaliação de desempenho é empregada no sentido qualitativo por meio de indicadores numéricos, como indicadores econômico-financeiros. Esses indicadores são obtidos através da análise de balanços, por meio do cálculo de quocientes que relacionam diversos valores contidos nas demonstrações contábeis (KASSAI, 2002).

Um dos principais índices utilizados para medir a rentabilidade é o Retorno sobre Ativos, que consiste na relação entre o retorno auferido pela organização, comparado ao seu ativo (investimento total – ROA, que originalmente é *Return on Equity*). E possibilita identificar como a margem do lucro aumenta ou diminui, ou seja, a eficiência dos ativos em produzir vendas (KASSAI, 2002).

O grau de endividamento mostra a política de obtenção de recursos da organização, isto é, se ela utiliza recursos próprios ou de terceiros e qual a proporção de cada um. E por meio do nível de endividamento é possível mensurar a saúde financeira da empresa (KASSAI, 2002).

Os indicadores de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, ou seja, a capacidade que a organização possui de honrar compromissos, eles são construídos com base na relação entre Ativos e Passivos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada considerando: curto prazo, longo prazo ou prazo imediato. Após a apresentação do referencial teórico, no próximo capítulo será apresentada a operacionalização da pesquisa (KASSAI, 2002).

3 METODOLOGIA

Neste tópico são apresentados os procedimentos utilizados para a realização da pesquisa. A caracterização do enquadramento metodológico, os procedimentos realizados para a seleção do referencial teórico referente às revisões das Teorias. Também são apresentadas a população e a amostra do estudo, as variáveis investigadas, o processo para a análise de dados e as hipóteses a serem testadas.

3.1. ENQUADRAMENTO DA PESQUISA

Em termos de enquadramento metodológico, esse estudo caracteriza-se como descritivo no que tange aos objetivos já que tem como finalidade averiguar a relação entre características observáveis dos altos executivos com a avaliação do desempenho organizacional (COOPER; SHINDLER, 2011).

Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental, uma vez que foi realizado um levantamento das informações que ainda não haviam recebido tratamento (COOPER; SHINDLER, 2011). Os dados foram obtidos a partir de coleta de fontes primárias e secundárias. Os dados primários consistem na coleta de informações, que no caso deste estudo são as demonstrações contábeis e os relatórios financeiros, para lidar com o problema da pesquisa. E os dados secundários são resultados de estudos de terceiros com a finalidade de contribuir para solução do problema da pesquisa (COOPER; SHINDLER, 2011). No que tange a abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativa (COOPER; SHINDLER, 2011), por empregar métodos estatísticos para o tratamento dos dados de algum comportamento, conhecimento, opinião ou atitude.

3.2. PROCEDIMENTOS PARA SELEÇÃO DO REFERENCIAL TEÓRICO

Para seleção do portfólio bibliográfico foi selecionada a base de dados *Science Direct*. A busca para cada uma das três Teorias antecedentes e para a Teoria dos Escalões Superiores é apresentada na Tabela 1:

Tabela 1: Seleção referencial teórico

Teorias	Palavras-Chave	Limite Temporal	Período de Pesquisa	Número Encontrado	Títulos Alinhados	Portfólio Bibliográfico
Teoria dos Escalões Superiores	<i>"Upper Echelons Theory"</i>	Sem Limite	Março e Abril de 2016	4.509 artigos	99 artigos	54 artigos
Teoria da Ecologia Organizacional	<i>"Organizational Ecology"</i>	Sem Limite	Agosto e Setembro de 2016	157 artigos	11 artigos	4 artigos
Teoria Neo Institucional	<i>"Neo Institutional Theory"</i>	Sem Limite	Agosto e Setembro de 2016	223 artigos	18 artigos	7 artigos
Visão Baseada em Recursos	<i>"Resource-Based View"</i>	Sem Limite	Agosto e Setembro de 2016	1.502 artigos	88 artigos	30 artigos
TOTAL				5.941 artigos	216 artigos	95 artigos

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Conforme a Tabela 1 pode-se extrair que foram realizadas quatro buscas distintas para cada Teoria. A Teoria dos Escalões Superiores foi a que obteve maior número de artigos. Por serem Teorias pouco difundidas, a Teoria da Ecologia Organizacional e a Neo Institucional apresentaram um número reduzido de estudos. Ao final do processo, 95 artigos foram selecionados para o portfólio bibliográfico. Cabe destacar que nem todos os artigos referentes às teorias antecedentes foram utilizados no referencial. Alguns serviram como base para o melhor entendimento do assunto. Foram utilizados mais artigos do que os selecionados referentes à Teoria dos Escalões Superiores, outros 12 artigos foram extraídos das referências bibliográficas.

3.3. POPULAÇÃO E AMOSTRA

Este estudo se baseia nas empresas que apresentam ações negociadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa. Optou-se por este segmento devido ao padrão de governança corporativa, altamente diferenciado, e existe um alto padrão de transparência, um grande volume de ofertas e de adoção voluntária de práticas de governança corporativa adicionais as que são exigidas pela legislação brasileira (BM&BOVESPA, 2017).

A coleta de dados foi feita entre os meses de janeiro e junho de 2016. O período de análise foram os anos de 2010 a 2015. A escolha do

período justifica-se pela disponibilização de informações acerca das características observáveis, informações contábeis e financeiras estarem disponíveis nos Formulários de Referência a partir desta data, do mesmo modo, a possibilidade de acesso às informações contidas no Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício.

A população corresponde a **129** empresas listadas em 10 setores na BM&Bovespa. Entre essas empresas, houve uma triagem para a definição da amostra de estudo. Foram excluídas as empresas que não apresentaram dados necessários para a análise, como por exemplo, dados sobre as demonstrações financeiras e características dos *CEOs*. Desta forma, o estudo possui como amostra **104** empresas distribuídas, conforme descrito na Tabela 2.

Tabela 2: Quantidade de empresas por setor

Setor	Número	%
Bens Industriais	12empresas	11,5%
Construção e Transporte	25 empresas	24%
Consumo Cíclico	16 empresas	15,4%
Consumo Não Cíclico	15 empresas	14,4%
Financeiro e Outros	16 empresas	15,4%
Materiais Básicos	6 empresas	5,8%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3 empresas	2,9%
Telecomunicações	1 empresa	1%
Tecnologia da Informação	3 empresas	2,9%
Utilidade Pública	7 empresas	6,7%
Total	104 empresas	100%

Fonte: BM&FBovespa (2017)

Os dados das demonstrações contábeis foram obtidos do *software* Economática®. As informações dos Escalões Superiores foram coletadas do Formulário de Referência de cada empresa e ano, de acordo com o subitem existente no formulário, denominados de 12 - 6.8 Assembleia e administração. Foram coletados dados das empresas que possuíam dados financeiros e dos executivos de 5 ou 6 anos. Empresas com a ausência de informações referentes a dois exercícios foram excluídas.

alavancagem operacional (CRONQVIST, MAKHIJA, YONKER, 2012; ANSARI, GOERGEN, MIRA, 2014) foram extraídas dos estudos sobre a Teoria dos Escalões Superiores, com base no resultado da revisão bibliográfica. O setor de atuação das organizações também foi utilizado como uma variável de controle, levando em consideração as particularidades de cada empresa dependendo do setor de atividade.

3.5. PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DOS DADOS

De acordo com a Teoria dos Escalões Superiores, o *CEO* possui um papel importante, embora esse poder não seja “absoluto”, já que depende da cultura empresarial, no entanto, na maioria das vezes, as decisões estratégicas serão influenciadas por seus líderes, ou seja, os *CEOs* que apresentam o maior nível de poder (WEI, LING, 2015). Dessa forma, neste estudo foram utilizadas as características dos *CEOs* para análise do desempenho empresarial das organizações (ANSARI; GOERGEN; MIRA, 2014; HU; LIU, 2014; LING et al., 2015; WEI; LING, 2015; KING; SRIVASTAV; WILLIAMS, 2016).

Tendo em vista a existência de diferenças entre o perfil dos gestores de empresas pertencentes a setores distintos, além de analisar as organizações de forma generalista, também é necessária a análise setorial como variável de controle (HAMBRICK; MASON, 1984). Outra variável de controle acrescentada é a alavancagem operacional que corresponde ao crescimento nas vendas/serviços em relação ao lucro bruto (ANSARI; GOERGEN; MIRA, 2014).

As variáveis de controle padrão da Teoria dos Escalões Superiores, idade da organização e valor de mercado foram incluídas nas variáveis de controle. A idade da empresa é auferida mediante o ano atual menos o ano de constituição (DÍAZ-FERNANDEZ; GONZALEZ-RODRÍGUEZ, 2015). O valor de mercado consiste no preço da ação na bolsa multiplicado pelo número de ações que a empresa possui (ANSARI; GOERGEN; MIRA, 2014; SERFLING, 2014).

Para empresas que apresentaram troca de executivo dentro do ano, como critério de classificação, primeiramente escolheu-se o executivo que ficou mais tempo no ano em análise, e em casos em que houve empate, foi determinada a inclusão do executivo que tenha permanecido mais tempo na empresa.

Em relação às variáveis, o controle familiar foi investigado mediante os seguintes critérios: fundação da organização, parentesco com

os membros fundadores ou a detenção do maior percentual acionário da empresa. A dualidade foi explorada mediante à acumulação dos cargos de presidente do conselho de administração e diretor presidente da organização.

Investigou-se a experiência com base no tempo de mandato do *CEO*, este foi dividido em duas faixas, de ampla e baixa experiência, além disso, a experiência anterior no mesmo setor de atuação também foi verificada. A formação foi percebida sob o aspecto do nível de ensino e a área de formação. O gênero levou em consideração a presença ou ausência feminina na direção da organização.

Identificou-se a idade mediante a criação de duas faixas que dividiu os gestores em jovens e longevos. A origem e sucessão levaram em consideração se os gestores já eram membros da organização antes de assumirem funções no alto escalão.

Para análise dos resultados foi utilizada o método de análise de dados em painel, com o uso do *software Statistical Analysis Software – STATA*. Foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, que determinaram os Efeitos Fixos como a abordagem mais adequada para o tratamento dos dados.

3.6. HIPÓTESES DA PESQUISA

Uma hipótese de pesquisa consiste na especulação sobre um resultado do estudo (COOPER; SCHINDLER, 2011). Segundo Cooper e Schindler (2011, p. 492), “ela representa uma visão objetiva de probabilidade na qual se baseia a tomada de decisão em uma análise de dados das amostragens disponíveis. Uma hipótese é estabelecida; ela é rejeitada ou aceita, com base na amostra dos dados coletados”.

A seguir são apresentadas as hipóteses da pesquisa, visando analisar a influência das características observáveis dos *CEOs* sobre o desempenho empresarial das empresas listadas no segmento Novo Mercado na BM&FBOVESPA.

Empresas dirigidas por membros da família, fundadores ou detentores de poder acionário, normalmente determinam a presidência com base nestes aspectos ao invés de capacitação, comprometendo assim os resultados do desempenho (MEYER, DEAN, 1990; LAUSTEN, 2002; ANSARI, GOERGEN, MIRA, 2014; CABRERA-DUARTE, MARTÍNS-SANTANA, 2013; MANSI, PANDEY, 2016). Isto posto tem-se a seguinte hipótese:

H1: CEOs que possuam relação familiar ou controle acionário tem influência negativa sobre o desempenho empresarial.

Gestores que acumulam cargos de diretoria e conselho de administração possuem capacidade de oferecer respostas mais rápidas, influenciando assim positivamente o desempenho (CRONQVIST, MAKHIJA, YONKER, 2012; DEY, ENGEL, LIU, 2011; CABRERA-DUARTE, MARTÍN-SANTANA, 2013; YANG, ZHAO, 2014; PHAM, OH, PECH, 2015). Isto posto tem-se a seguinte hipótese:

H2: A dualidade dos CEOs influencia positivamente o desempenho empresarial.

Maior experiência em cargos de gestão contribui para coesão social, melhorias na gestão e aumento na socialização, que podem refletir na melhoria do desempenho empresarial (MCCLELLAND; BARKER, OH, 2012, BEBER; FABBRI, 2012; HU; LIU, 2015; VON DEN DRIESCH ET AL., 2015; MANSI; PANDLEY, 2016). Portanto, tem-se a seguinte hipótese:

H3: Maior experiência dos CEOs influencia positivamente o desempenho empresarial.

O nível de instrução é importante para determinar as escolhas estratégicas, pois reflete habilidades individuais, conhecimento e base cognitiva, contribuindo de forma positiva para a *performance* da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984, MCCLELLAND; BARKER; OH, 2012, BEBER; FABBRI, 2012). Postula-se então, a seguinte hipótese:

H4: O nível de formação dos CEOs influencia positivamente o desempenho organizacional.

A presença do gênero feminino na direção da organização possibilita a equidade organizacional resultando na melhoria do desempenho (MCCLELLAND, BARKER, OH, 2012; PENI, 2014; COOK, GLASS, 2015). Isto posto tem-se a seguinte hipótese:

H5: A presença de CEOs do gênero feminino na equipe diretiva influencia positivamente o desempenho organizacional.

Gestores mais longevos estão mais preocupados em conservar sua posição. Ao contrário de gestores mais jovens, que são mais susceptíveis a novas ideias e práticas, contribuindo com o desempenho da organização (COOK, GLASS, 2015; CLINE, YORE, 2016). Formulou-se a seguinte hipótese:

H6: A presença de CEOs mais jovens terá influência positiva no desempenho da empresa.

As habilidades adquiridas em uma determinada empresa ou em determinado setor são consideradas muito específicas, dessa forma, a promoção de colaboradores que já fazem parte da organização será benéfica para o desempenho (SHETTYE, PERRY, 1976; PARRINO, 1997; BERRY ET AL., 2006). Portanto, tem-se a seguinte hipótese:

H7: A promoção de gestores que já faziam parte da organização refletirá de forma positiva no desempenho.

Após a apresentação da metodologia do estudo, no próximo capítulo será apresentada a análise dos resultados.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Este capítulo compreende a análise e a comparação com os resultados encontrados na literatura no que tange a Teoria dos Escalões Superiores. A análise descritiva das variáveis dependentes e independentes e a análise da regressão em dados em painel.

4.1. ANÁLISE DESCRITIVA

A estatística descritiva é a primeira etapa da análise, com a finalidade de descrever e resumir os dados. Neste tópico é apresentada a análise descritiva das variáveis dependentes e independentes.

4.1.1. Variáveis Dependentes

Inicialmente, para a análise de dados, apresenta-se a análise descritiva da variável dependente Retorno sobre Ativos, Endividamento e Liquidez na Tabela 3.

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis dependentes

Variável	Ano	Máximo	Mínimo	Média	Desvio-padrão
Retorno sobre Ativos	2010	199,3%	-28,4%	10%	22,2%
	2011	58970,8%	-19,3%	573,3%	5782%
	2012	60,3%	-159,1%	3%	20,3%
	2013	98,9%	-145,4%	4,1	23,9%
	2014	30,3%	-554,4%	-6,1	59,5%
	2015	26,7%	-2065,9%	-24,1%	206,2%
Endividamento	2010	1360,5%	0	65,3%	164,1%
	2011	1431,2%	-1245,7%	53,1%	198,7%
	2012	1495,2%	-295,6%	68,6%	160,9%
	2013	1652,7%	-111,8%	79,1%	183%
	2014	1672,5%	-12%	90,2%	205,9%
	2015	2043,2%	-16605,8%	-57,8%	1674,5%
Liquidez	2010	101,3%	0	4,1%	13,2%
	2011	60,4%	0	4,2%	10,8%
	2012	55%	0	2,6%	6,9%
	2013	95,5%	0	3,6%	11,9%
	2014	66%	0	2,5%	8,5
	2015	59,8%	0,1%	1,7%	6,1%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Depreende-se da Tabela 3 que enquanto o endividamento aumentou, a liquidez e a rentabilidade diminuíram. Pois se observa que nos últimos anos a economia brasileira tem atravessado uma crise financeira, o nível de consumo diminuiu, os juros atingiram o maior nível da última década, o dólar bateu recorde de cotação, o real desvalorizou, o que vem se refletindo na queda dos lucros e da liquidez e no aumento do endividamento de empresas com receitas oriundas da exportação de mercadorias (como é o caso de muitas empresas do segmento Novo Mercado).

Os números negativos relativos ao endividamento não estão relacionados a um setor específico; no entanto, alguns setores são mais afetados do que outros, como os de produtos básicos (petrolífero, minerador e siderúrgico) e a construção civil, que correspondem a mais de 44% da amostra deste estudo. Estes apresentam em média uma dívida quatro vezes maior do que a sua geração de receita.

Em contrapartida ao aumento do endividamento, a rentabilidade e a liquidez vem caindo. De acordo com a revista Exame (2015), as empresas brasileiras listadas na BM&Fvespa venderam menos e perderam metade do seu lucro no primeiro semestre de 2015. Esses resultados são explicados não apenas pela crise financeira e valorização do dólar, os custos de produção e de serviços também aumentaram.

De acordo com a revista Exame (2015), mesmo na crise, a responsabilidade dos *CEOs* não diminuiu, seu papel continua sendo o de garantir o maior índice de rentabilidade para os acionistas. Cabe aos gestores se adequarem à nova realidade do mercado, visando sustentar a continuidade do negócio. Sendo essa a premissa básica da Teoria dos Escalões Superiores, na qual os gestores (mais precisamente as suas características intrínsecas) possuem relação com os resultados apresentados pela organização.

4.1.2. Variáveis Independentes

Apresenta-se a seguir, a análise descritiva das variáveis independentes: são elas experiência, idade, dualidade, experiência no setor, tipo e nível de formação, gênero, origem e parentesco. Na Tabela 4, apresenta-se a análise descritiva da variável experiência representada pelo tempo de mandato na função e idade dos *CEOs*.

Tabela 4: Estatística descritiva das variáveis experiência e idade

Variável	Ano	Máximo	Mínimo	Média	Desvio-padrão
Experiência	2010	57	0,1	7,8	10,4
	2011	58	0,7	8,3	10,2
	2012	59	0,9	9	10,2
	2013	60	0,2	9,2	10,2
	2014	42	0,6	7,9	8,7
	2015	43	0,7	8	8,7
Idade	2010	81	32	52	9,6
	2011	78	33	51	9,5
	2012	79	34	52	9,1
	2013	80	34	52	9,6
	2014	79	33	51	9,1
	2015	80	34	52	9,2

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se na Tabela 4 que a média de mandato dos gestores apresentou pouca variação ao longo do período analisado; outro ponto relevante é a grande diferença entre os períodos de maior e menor mandato (no ano de 2013 quase 60 anos). A média de idade dos gestores também não apresentou variações significativas ao longo do período analisado, no entanto, é importante destacar a grande diferença de idade entre os gestores mais longevos e mais jovens (em média 50 anos).

Atualmente, percebe-se que o conselho de administração, executivos e investidores querem saber como o presidente da organização lida com as variações do mercado por um período extenso, levando em consideração tanto o mandato como a idade do gestor (MUSTEEN; BARKER III; BAETEN, 2006; BRICK; PALMON; WALD, 2006).

O grande desafio apresentado pelas empresas listadas na BM&Bovespa é a sucessão. A dificuldade de encontrar um sucessor para o CEO atual tem contribuído para a presença de gestores em idades mais avançadas e com mandatos mais longos (BM&BOVESPA, 2015).

Dentre um dos estudos da Teoria dos Escalões Superiores que investigaram a experiência e idade, observa-se o de Raz et al. (2004) que averiguaram que regiões do cérebro responsáveis pela memória mais complexa e cognição apresentam uma queda brusca após os 60 anos. O estatuto de algumas empresas brasileiras estabelece a idade de 65 anos com o período para a aposentadoria obrigatória (BM&BOVESPA, 2015), em contrapartida, outros estudos não estabelecem um limite de idade,

buscando apenas estabelecer faixas dentro da amostra analisada (HAMBRICK; MASON, 1984).

A experiência acompanha a idade, dessa forma pode-se afirmar que gestores mais longevos, normalmente possuem um período de mandato maior, beneficiando a organização (CLINE; YORE, 2015). Dessa forma, não existe um consenso em relação ao período de experiência e idade adequadas.

Além da análise do tempo de mandato do *CEO*, a sua atividade anterior no setor de atuação da organização também é incluída nas variáveis independentes. Na Tabela 5, apresenta-se a análise descritiva da variável experiência anterior no setor.

Tabela 5: Análise descritiva variável Experiência Anterior no Setor

Experiência Anterior no Setor	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Possuem	85%	85%	85%	82%	80%	80%
Não Possuem	15%	15%	15%	18%	20%	20%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Conforme a Tabela 5, é possível auferir que no período em análise, a maior parte dos *CEOs* já possuía experiência no setor de atuação das empresas em que trabalha atualmente. É importante destacar, que a experiência dos gestores em outras organizações frequentemente não era na posição de *CEO*. O conhecimento profundo da empresa e do setor é relevante para a geração de crescimento no longo prazo (HAMBRICK; MASON, 1984).

Crainer e Dearlove (2015) mencionaram uma pesquisa realizada pela *Standard & Poor's 500*, na qual 20% dos *CEOs* de empresas americanas já haviam ocupado a posição de *CEO* em outra organização, ou seja, já possuíam experiência. Em alguns casos, a experiência de já ter dirigido uma organização ao invés de contribuir, prejudica a atual posição do gestor por afetar a adaptação. No entanto, em setores diversificados foi constatado que organizações buscam *CEOs* com experiências anteriores, devido à necessidade de gestores com características mais específicas (BERRY et al., 2006).

Em seguida, expõe-se a variável independente dualidade, que consiste na acumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração. Na Tabela 6, apresenta-se a análise descritiva da variável dualidade.

Tabela 6: Análise descritiva variável Dualidade

Dualidade	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Possuem	50%	48%	49%	45%	38%	36%
Não Possuem	50%	52%	51%	55%	62%	64%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

De acordo com a Tabela 6, evidencia-se que houve a redução do percentual de gestores que acumulam os cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração nos últimos seis anos. Essa mudança é resultado da regra imposta as empresas listadas na Bovespa no segmento Novo Mercado em 2011, que impõe a separação desses dois cargos.

De acordo com o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015), o fim do duplo comando deveria ocorrer até maio de 2014, e, o seu descumprimento está sujeito a uma multa, ou em casos extremos, a exclusão do segmento, porém algumas empresas não estão seguindo esta regra.

Estudos empíricos sugerem que a dualidade do *CEO* possui aspectos positivos e negativos (DEY; ENGEL; LIU 2011; YANG; ZHAO, 2014; PHAM; OH; PECH, 2015). No entanto, com a crise de 2008, a separação dessas duas funções tornou-se alvo de discussão. O argumento utilizado pelos órgãos responsáveis remete a atuação irresponsável dos executivos, preocupados com ganhos próprios, ao invés dos interesses dos acionistas e da própria organização, o que poderia ser evitado com o fim do acúmulo dos cargos.

Posteriormente, é abordada a área de formação auferida pelos *CEOs*, na Tabela 7 apresenta-se a análise descritiva da variável formação.

Tabela 5: Análise descritiva variável Formação

Formação	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ciências da Computação	0	0	1%	0	0	1%
Ciências da Saúde	2%	3%	3%	2%	2%	2%
Ciências Exatas	36%	36%	38%	36%	40%	38%
Ciências Humanas	4%	4%	4%	5%	5%	3%
Ciências Jurídicas	4%	6%	4%	4%	5%	4%
Ciências Sociais Aplicadas	45%	43%	43%	44%	40%	45%
Moda e Estilo	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Sem Formação	8%	7%	6%	8%	7%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Pode-se inferir da Tabela 7 que nos seis anos analisados, a maioria dos *CEOs* possui formação na área de ciências exatas (representada principalmente pelas engenharias) e na área de ciências sociais aplicadas (representada principalmente pelo curso de administração). Apesar da área de sociais aplicadas apresentar o maior percentual, o grande destaque são as ciências exatas que não possuem em seu currículo conteúdos relacionados à gestão.

Nos últimos anos têm crescido o número de *CEOs* com formação em engenharia, de acordo com a lista dos 100 melhores *CEOs* mundiais realizada pela *Harvard Business Review* (2015), 24 deles possuem graduação ou pós-graduação em engenharia. A explicação para o alto número de engenheiros no comando de empresas se deve a orientação prática e pragmática da área (HARVARD BUSINESS REVIEW, 2015). Ainda discutindo a formação dos *CEOs*, na Tabela 8 apresenta-se a variável nível de formação.

Tabela 6: Análise descritiva variável Nível de Formação

Pós-graduação	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Possuem	50%	51%	51%	52%	56%	55%
Não Possuem	50%	49%	49%	48%	44%	45%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Com base na Tabela 8 depreende-se que mais de 50% dos gestores possuem pós-graduação. Outro ponto relevante nos dados da amostra, é que o percentual vem aumentando no decorrer dos anos. Uma pesquisa realizada pela *Harvard Business Review* (2015) apontou que um presidente com pós-graduação fica cerca de 40 posições a frente de um presidente sem pós-graduação.

Após a apresentação das variáveis independentes relacionadas à formação, evidencia-se a presença feminina na presidência da organização. Na Tabela 9, demonstra-se a análise descritiva da variável gênero.

Tabela 7: Análise descritiva variável Gênero

Gênero	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Feminino	2%	3%	3%	5%	3%	2%
Masculino	98%	97%	97%	95%	97%	98%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se na Tabela 9, que a direção das organizações é dominada por gestores do gênero masculino. Mulheres em posição de liderança são minoria numérica nas empresas pesquisadas. As poucas gestoras que alcançam a posição de presidente, sofrem uma pressão maior por metas, intenso controle, resistência, além de, desafios à autoridade por outros diretores (COOK; GLASS, 2015).

O cenário mundial vem mudando, de acordo com pesquisa *International Business Report* (IBR) - *Women in Business*, realizada pela Grant Thornton, em 36 países. No Brasil, a presença de mulheres em cargos de *CEO* aumentou no ano de 2015. Mas, olhando o retrospecto dos últimos três anos, houve um retrocesso da presença feminina em cargos de liderança. As principais áreas de atuação dessas mulheres são as áreas de serviços e o mercado financeiro. O mesmo ocorre com a amostra analisada, no primeiro ano o percentual de presença feminina era de 2%, no decorrer do período analisado esse número cresceu, e posteriormente voltou para o mesmo 2%.

A próxima variável independente apresentada refere-se à procedência do executivo, se o mesmo é oriundo de outra organização ou se era colaborador da empresa que dirige na atualidade. Na tabela 10, registra-se a análise descritiva da variável origem.

Tabela 8: Análise descritiva variável Origem

Origem	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Insider</i>	63%	60%	57%	53%	51%	47%
<i>Outsider</i>	37%	40%	43%	47%	49%	53%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Conforme a Tabela 10 pode-se inferir que nos primeiros cinco anos analisados os *CEOs* eram em sua maioria colaboradores que já faziam parte da organização e haviam sido promovidos. Desde 2010 esse número vem diminuindo. No ano de 2015 mais de 50% dos gestores, na presidência, haviam sido contratados de outras organizações.

Os números do Brasil diferem dos mundiais. Em uma pesquisa realizada pela *Harvard Business Review* (2015) com uma amostra de 3.143 presidentes, cerca de 74% eram *insiders*. Na Índia, por exemplo, essa proporção é de 63%. O Japão detém a maior proporção, cerca de 90% dos *CEOs* já eram membros da própria empresa. Executivos *insiders* têm melhores resultados nos Estados Unidos, Reino Unido e América Latina. Na Europa Continental, Índia e China os executivos *outsiders* possuem melhores resultados.

De acordo com a Teoria dos Escalões Superiores a promoção de gestores que já trabalhavam na organização contribui para a eficácia da performance organizacional. Influenciando tanto no aumento da lucratividade como na diminuição de conflitos com o conselho de administração (SHETTY; PERRY, 1976; MICHEL; HAMBRICK, 1992; LIPPERT; PORTER, 1997).

Por fim, apresenta-se a variável independente referente à presença de relação familiar/controle acionário com o presidente da organização. Na Tabela 11, organiza-se a análise descritiva da variável parentesco.

Tabela 9: Análise descritiva variável Parentesco

Parentesco	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Possuem	31%	30%	29%	29%	25%	23%
Não Possuem	69%	70%	71%	71%	75%	67%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Com base nas informações contidas na Tabela 11, verifica-se que no período estudado a média de *CEOs* fundadores/com parentesco ou com percentual acionário na organização foi de 30% nos três primeiros anos,

e posteriormente, esse porcentual foi caindo. Conforme a literatura, é normal à diminuição da influência familiar quando a empresa tem mais anos de fundação (ANSARI; GOERGEN; MIRA, 2014).

De acordo com Ansari, Goergen e Mira (2014), 80% das empresas familiares em sua primeira geração possuem um posicionamento paternalista, mas as gerações futuras podem mudar para uma gestão profissional, caso não possuam um sucessor dentro da família. No próximo tópico é apresentada a análise da regressão de dados em painel.

4.2. ANÁLISE DAS HIPÓTESES DA PESQUISA

Nos próximos tópicos são apresentados os testes estatísticos aplicados e a análise estatística das variáveis para confirmação ou rejeição das hipóteses levantadas.

4.2.1. Testes Aplicados

Para atender aos pressupostos da regressão de Dados em Painel, foram aplicados os testes *LM* de *Breusch-Pagan*, *F* de *Chow*, e *Hausman*, são estes os testes que definem qual é o método mais adequado dentre: *pooling*, efeitos fixos ou aleatórios.

Inicialmente foi aplicado o teste *LM* de *Breusch-Pagan* para averiguar se a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é igual (*pooling*) ou diferente (efeitos aleatórios) de zero. Em seguida, foi aplicado o teste *F* de *Chow* para verificar se o intercepto é igual (*pooling*) ou diferente (efeitos fixos) para todas as *cross-sections*. Por fim, foi aplicado o teste de *Hausman* para comparar os resultados do modelo de efeitos fixos com o de efeitos aleatórios. Na Tabela 12, são apresentados os pressupostos da análise de dados em painel.

Tabela 10: Pressuposto da análise de dados em painel

Testes	Resultados	Hipóteses
Painel A – Retorno sobre Ativos		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 1,03$ Sig, $X^2 = 0,155$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>POLS</i>)
<i>F de Chow</i>	$F = 0,85$ Sig, $X^2 = 0,834$	Os interceptos são iguais para todas as <i>cross-sections</i> (<i>POLS</i>),
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 2,56$ Sig, $X^2 = 0,999$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios),
Painel B – Endividamento		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 0,047$ Sig, $X^2 = 0,246$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>POLS</i>)
<i>F de Chow</i>	$F = 2,08$ Sig, $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos),
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 90,79$ Sig, $X^2 = 0,000$	O modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos),
Painel C – Liquidez		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 79,67$ Sig, $X^2 = 0,000$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F de Chow</i>	$F = 4,11$ Sig, $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos),
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 54,31$ Sig, $X^2 = 0,000$	O modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos),

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

De acordo com a Tabela 12, verifica-se por meio dos testes LM de *Breusch-Pagan*, *F de Chow* e Teste de *Hausman* que para o Endividamento e a Liquidez deve ser utilizado o modelo de efeitos fixos. Quanto ao Retorno sobre Ativos, o modelo de efeitos aleatórios deve ser utilizado.

4.2.2. Resultado das Hipóteses

Inicialmente verifica-se a relação entre o Retorno sobre Ativos e as variáveis independentes, este índice é importante por destacar o êxito ou insucesso organizacional. Ele destaca o poder de ganho da empresa, além de demonstrar se o lucro está remunerando os ativos que a

organização detém. Na Tabela 13, apresentam-se os resultados da regressão em dados em painel do Retorno sobre Ativos.

Tabela 11: Resultado de dados em painel – Retorno sobre Ativos

Variáveis	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios		POLS	
	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.
Constante	127,103	0,922	664,253	0,603	676,707	0,577
Alavancagem	-0,424	0,884	0,184	0,947	0,238	0,930
Valor do Mercado	0,000	0,776	0,000	0,835	0,000	0,809
Idade	-20,816	0,962	-44,786	0,872	-47,063	0,861
Telecomunicações	Omitido		-327,469	0,831	-329,665	0,820
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Omitido		-506,008	0,710	-522,470	0,686
Tecnologia da Informação	Omitido		-450,613	0,730	-459,660	0,711
Consumo Não Ciclico	Omitido		-66,669	0,954	-65,728	0,953
Utilidade Pública	Omitido		-355,643	0,764	-363,757	0,746
Materiais Básicos	Omitido		-254,787	0,832	-261,496	0,818
Construção e Transporte	Omitido		107,933	0,925	99,528	0,927
Consumo Ciclico	Omitido		-137,287	0,904	-138,930	0,898
Financeiro e Outros	Omitido		-174,300	0,881	-175,033	0,874
Bens Industriais	Omitido		-241,588	0,838	-249,606	0,823
Moda e Estilo	Omitido		-110,517	0,930	-115,279	0,923
Ciências da Saúde	-104,118	0,967	-376,933	0,705	-387,927	0,684
Ciências da Computação	-10,098	0,996	-131,038	0,941	-151,548	0,931
Ciências Humanas	-192,986	0,891	-99,939	0,890	-91,921	0,894
Ciências Jurídicas	-140,791	0,909	-258,319	0,731	-264,582	0,715
Ciências Exatas	-94,826	0,927	-24,835	0,966	-22,128	0,969
Sem Formação	-79,990	0,952	-304,972	0,650	-310,655	0,630
Ciências Sociais Aplicadas	-97,802	0,925	-232,246	0,691	-235,313	0,675
Nível de Formação	34,722	0,947	-353,588	0,146	-363,093	0,119
Experiência	-334,122	0,266	-325,489	0,173	-329,340	0,158
Gênero	68,921	0,968	37,254	0,956	36,359	0,955
Dualidade	14,512	0,975	-132,034	0,612	-136,437	0,586
Experiência no Setor	141,704	0,851	401,016	0,263	413,956	0,229
Parentesco	210,620	0,858	-110,608	0,739	-109,525	0,729
Origem	21,687	0,970	-237,252	0,411	-248,647	0,370
R ²	0,164		0,016		0,018	
R ² Ajustado	-0,039		-0,031		-0,029	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

O modelo que buscava avaliar a relação entre rentabilidade da organização e as características observáveis dos *CEOs*, não obteve significância. Nenhuma das características observáveis dos gestores apresentou poder de explicação do desempenho da organização no que tange à rentabilidade.

Os resultados obtidos corroboram com os achados de Cook e Glass (2015), que montaram um modelo de efeitos fixos buscando encontrar relação entre a presença feminina na presidência e a rentabilidade, e não encontraram significância entre essas duas variáveis. McClelland, Barker e Oh (2011) não encontraram relação entre a idade do *CEO* e o aumento no Retorno sobre Ativos. O mesmo ocorreu com Kroll, Simmons e Wright (1990), que não conseguiram estabelecer uma relação entre a propriedade da organização e um bom desempenho.

Em discordância aos resultados obtidos, estudos anteriores apontaram uma relação positiva entre as características observáveis do *CEO* e a rentabilidade. A dualidade foi apontada como variável explicativa para retornos anormais (PHAM; OH; PECH, 2015). O controle familiar foi apontado como forte influenciador do desempenho (ALLOUCHE et al., 2008). A experiência e alto nível educacional foram variáveis consideradas explicativas da melhora no desempenho no setor financeiro (KING; SRIVASTAV; WILLIAMS, 2016).

Posteriormente, apresenta-se a relação entre o Endividamento e as variáveis independentes. O índice de Endividamento revela as decisões financeiras tomadas pelos gestores. Ele é relevante na determinação do risco de insolvência, além das formas de captação e aplicação de recursos. Na Tabela 14, apresentam-se os resultados da regressão em dados em painel, do Endividamento.

Tabela 12: Resultado dados em painel - Endividamento

Variáveis	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios		POLS	
	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.
Constante	-727,566	0,037	-193,593	0,619	-207,965	0,560
Alavancagem	0,013	0,987	0,453	0,546	0,578	0,467
Valor do Mercado	0,000	0,918	0,000	0,398	0,000	0,376
Idade	-77,563	0,504	-22,040	0,784	-35,981	0,650
Telecomunicações	Omitido		42,571	0,928	19,909	0,963
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Omitido		78,517	0,851	61,691	0,871
Tecnologia da Informação	Omitido		113,838	0,777	120,730	0,740
Consumo Não Cíclico	Omitido		50,502	0,888	56,300	0,862
Utilidade Pública	Omitido		63,649	0,862	58,690	0,859
Materiais Básicos	Omitido		99,571	0,788	103,732	0,756
Construção e Transporte	Omitido		100,318	0,777	123,799	0,699
Consumo Cíclico	Omitido		25,308	0,943	38,473	0,904
Financeiro e Outros	Omitido		86,057	0,810	72,890	0,822
Bens Industriais	Omitido		-209,535	0,564	-211,177	0,520
Moda e Estilo	Omitido		107,639	0,780	131,143	0,709
Ciências da Saúde	541,287	0,426	178,434	0,546	125,503	0,654
Ciências da Computação	174,517	0,734	112,857	0,815	119,051	0,817
Ciências Humanas	278,811	0,460	219,171	0,303	202,612	0,318
Ciências Jurídicas	695,396	0,036	114,283	0,601	98,395	0,644
Ciências Exatas	587,868	0,034	110,854	0,517	69,791	0,672
Sem Formação	-364,117	0,309	165,538	0,405	185,680	0,327
Ciências Sociais Aplicadas	531,768	0,058	226,762	0,186	215,521	0,192
Nível de Formação	-293,808	0,036	-7,840	0,914	39,014	0,569
Experiência	126,394	0,116	117,548	0,079	113,483	0,098
Gênero	-221,487	0,635	5,521	0,978	29,181	0,878
Dualidade	-209,402	0,092	31,908	0,674	70,052	0,342
Experiência no Setor	-150,135	0,457	-179,095	0,091	-149,335	0,140
Parentesco	1944,714	0,000	-4,699	0,963	-71,303	0,444
Origem	103,097	0,499	156,590	0,066	136,280	0,095
R ²	0,320		0,033		0,040	
R ² Ajustado	0,156		-0,014		-0,006	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Conforme os resultados apresentados na Tabela 14, verificou-se que as variáveis formação (Ciências Jurídicas, Ciências Exatas e Ciências Sociais Aplicadas) e parentesco possuem relação positiva com o endividamento, enquanto a dualidade e o nível de formação possuem relação negativa. As demais variáveis - objetos de estudo, não foram significativas.

De acordo com os resultados, a acumulação de cargos possui relação negativa com aumento do endividamento. Não foi encontrado nenhum estudo relacionando o papel da dualidade e o endividamento. No entanto, Dey, Engel e Liu (2011) apontaram a separação entre os cargos de diretor presidente e presidente do conselho como fator que implicaria negativamente no desempenho.

Segundo os testes realizados foi encontrada uma relação positiva entre gestores formados na área de ciências exatas, sociais aplicadas e jurídicas e o aumento do endividamento. Não foi encontrado nenhum estudo relacionando a formação nestas áreas e o endividamento. No entanto, achados de Patzel, Knyphausen-Aufseß e Fischer (2009) encontraram relação entre a formação nas áreas de ciências sociais aplicadas com menores índices de falência. Como explicação, os autores apontaram que estes gestores diferentes dos de outras áreas, buscavam diversificar os investimentos, diminuindo os riscos e as dívidas.

O nível de formação foi negativamente relacionado ao aumento do endividamento. Opondo-se com os achados do estudo de Beber e Fabbri (2012), que destacaram que os *CEOs* com pós-graduação são mais tolerantes ao risco, o que pode resultar em uma maior propensão de assumir obrigações que envolvam o endividamento.

Quanto ao parentesco e a sua relação com o endividamento, os testes estatísticos apontaram uma relação positiva, entre o aumento do endividamento e a ligação familiar ou controle acionário. No que tange a influência familiar, assim como as outras variáveis não existe na literatura da Teoria dos Escalões Superiores outros resultados que relacionem o endividamento ao parentesco do *CEO*. Os achados de Cabrera-Suárez e Martín-Santana (2013) destacam que a produtividade da organização é negativamente associada ao controle familiar.

Cabe destacar que uma das limitações da literatura sobre a Teoria dos Escalões Superiores é a pouca atenção dada aos reais mecanismos que convertem as características dos gestores em resultados organizacionais, como a investigação dos motivos que levam ao declínio organizacional, ao invés da comumente utilizada análise da rentabilidade (CARMELI;

SCHAUBROECK, 2006). Dessa forma, existe uma carência de estudos que tratem da relação do endividamento com as características dos executivos, dificultando a comparação.

Por fim, apresenta-se a relação entre o índice de Liquidez e as variáveis independentes. O índice de Liquidez é a representação da capacidade de conversão de ativos em caixa em um prazo que permita que as necessidades da organização sejam atendidas. Na Tabela 15, apresentam-se os resultados da regressão em dados em painel, da Liquidez.

Tabela 13: Resultado de dados em painel - Liquidez

Variáveis	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios		POLS	
	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.	Coefficiente	Sig.
Constante	-3,141	0,439	4,431	0,530	4,201	0,365
Alavancagem	-0,001	0,877	-0,001	0,892	0,000	0,975
Valor do Mercado	0,000	0,032	0,000	0,041	0,000	0,032
Idade	-0,950	0,482	0,853	0,454	1,744	0,091
Telecomunicações	Omitido		-5,650	0,534	-4,881	0,379
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Omitido		10,767	0,165	12,331	0,013
Tecnologia da Informação	Omitido		-2,391	0,753	-0,406	0,932
Consumo Não Cíclico	Omitido		2,715	0,692	2,586	0,540
Utilidade Pública	Omitido		-1,549	0,824	-0,456	0,916
Materiais Básicos	Omitido		-2,487	0,724	-1,392	0,749
Construção e Transporte	Omitido		0,784	0,907	2,717	0,514
Consumo Cíclico	Omitido		-1,364	0,839	0,162	0,969
Financeiro e Outros	Omitido		-3,025	0,656	-1,792	0,670
Bens Industriais	Omitido		-0,735	0,915	0,789	0,853
Moda e Estilo	Omitido		-2,569	0,716	-0,836	0,855
Ciências da Saúde	-30,929	0,000	-0,758	0,873	8,588	0,019
Ciências da Computação	-0,552	0,927	-1,315	0,822	-3,209	0,630
Ciências Humanas	0,949	0,829	0,261	0,936	-0,006	0,998
Ciências Jurídicas	-0,365	0,924	-4,945	0,117	-5,442	0,050
Ciências Exatas	-0,343	0,915	-2,423	0,341	-2,251	0,294
Sem Formação	-3,043	0,466	-5,189	0,090	-5,407	0,028
Ciências Sociais Aplicadas	-0,831	0,799	-2,877	0,260	-2,665	0,214
Nível de Formação	2,305	0,157	0,585	0,606	-0,163	0,854
Experiência	-2,682	0,004	-2,528	0,004	-2,790	0,002
Gênero	1,774	0,744	7,195	0,031	6,413	0,010
Dualidade	1,574	0,277	0,517	0,644	0,197	0,836
Experiência no Setor	3,589	0,128	1,825	0,265	1,481	0,259
Parentesco	12,589	0,001	0,044	0,980	-1,973	0,103
Origem	-0,300	0,866	0,305	0,814	0,307	0,772
R ²	0,520		0,061		0,156	
R ² Ajustado	0,403		0,015		0,115	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 15, verificou-se que as variáveis formação (ciências da saúde) e experiência possuem relação negativa com a liquidez. E a variável parentesco possui relação positiva com a liquidez. As outras variáveis, objetos de estudo, não obtiveram significância.

Com base no modelo estatístico é possível auferir que existe uma relação negativa entre a liquidez da empresa e gestores com formação em ciências da saúde. No entanto, não foram encontradas evidências na literatura que corroborem com os achados encontrados.

No que tange à experiência, verifica-se a relação negativa entre a liquidez e gestores mais experientes. Estudos anteriores destacaram o impacto da experiência sobre as decisões de investimento feitas pelos *CEOs* (PENI, 2014; HU; LIU, 2015). Analisando mais de mil presidentes de empresas chinesas, os diretores com maior experiência apresentaram tendência de explorar recursos externos com empréstimos bancários e crédito comercial (HU; LIU, 2015). Peni (2014) evidencia que gestores com maior tempo de mandato apresentam melhores resultados do que gestores menos experientes. Lippert e Porter (1997) destacam que gestores mais experientes possuem maior autonomia nas decisões relacionadas ao emprego do dinheiro em caixa.

Assim como as outras variáveis com significância, não existem estudos anteriores que tratem especificamente da relação (positiva ou negativa) entre o parentesco e a liquidez. No entanto, podem-se destacar estudos que apontam empresas dirigidas por gestores que estejam vinculados à família proprietária apresentam melhor performance do que outras organizações que não possuam ligação familiar (ACHMAD; RUSMIN; TOWEN, 2009; BASCO, 2013).

De acordo com os resultados apresentados no painel do endividamento, é possível aceitar a hipótese 1 que trata da influência negativa do parentesco sobre o desempenho empresarial. Os resultados apresentados corroboram com estudos anteriores que tratam o controle familiar com um aspecto negativo no desempenho organizacional (MEYER, DEAN, 1990; LAUSTEN, 2002; ANSARI, GOERGEN, MIRA, 2014; CABRERA-DUARTE, MARTÍNS-SANTANA, 2013; MANSI, PANDEY, 2016). É importante destacar a significância positiva do controle familiar em relação à liquidez, mostrando que a influência familiar possui aspectos positivos como apontam Achmad, Rusmin, Townen (2013) e Basco (2013) em seus estudos.

Baseando-se na falta de significância nos painéis de rentabilidade e liquidez e a relação negativa com o endividamento, é possível afirmar que a hipótese 2 que trata da influência positiva da dualidade pode ser aceita. Opondo-se com o argumento de Jensen e Meckling (1976) que afirmam que um *CEO* que acumula os dois principais cargos da organização, nunca conseguirá atender a ambos os lados (acionistas e demais membros da organização), ou seja, sempre estará beneficiando um lado ou outro e a empresa sairá perdendo.

Conforme os resultados apresentados, a experiência não obteve significância nos painéis de rentabilidade e endividamento. No painel de liquidez foi encontrada uma relação negativa, semelhante à experiência, deste modo a hipótese 3 não foi aceita. Tais achados estão em desacordo com a literatura da Teoria dos Escalões Superiores que defendem que uma maior experiência em cargos de direção influencia positivamente o desempenho organizacional (MCCLELLAND; BARKER, OH, 2012; BEBER; FABBRI, 2012; HU; LIU, 2015; VON DEN DRIESCH ET AL., 2015; MANSI; PANDLEY, 2016).

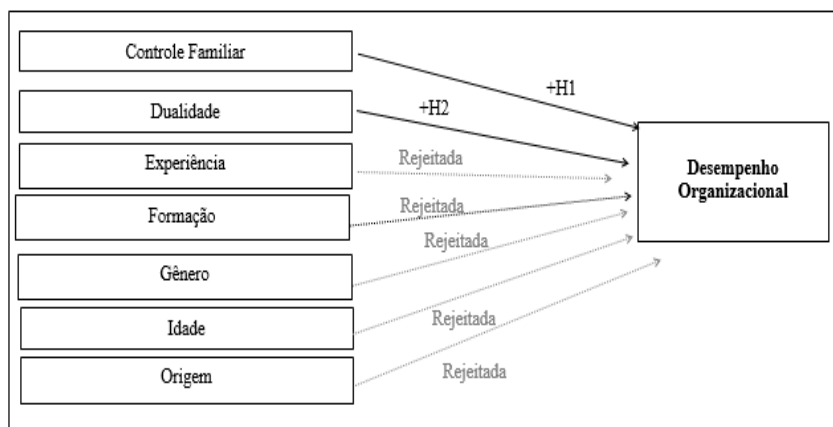
De acordo com os resultados apresentados, é possível inferir que não houve significância do nível e tipos de formação em relação à rentabilidade, no que tange a liquidez; apenas a formação em ciências da saúde foi relacionada negativamente. Houve relação positiva entre o nível de formação e o endividamento, porém as formações em ciências exatas, sociais aplicadas e jurídicas obtiveram relação negativa com o endividamento, resultando assim, na rejeição da hipótese 4, que apontava a influência positiva da formação no desempenho organizacional. Contradizendo assim, a ideia de que a formação contribui de forma positiva para o desempenho da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984, MCCLELLAND; BARKER; OH, 2012, BEBER; FABBRI, 2012).

Segundo a análise estatística não foi encontrada relação entre presença do gênero feminino na equipe diretiva e o desempenho organizacional, não aceitando assim a hipótese 5. Em discordância a estudos do tema (MCCLELLAND, BARKER, OH, 2012; PENI, 2014; COOK, GLASS, 2015) que defendem a importância da diversidade de gênero na melhoria do desempenho. Também não foi encontrada uma relação estatística significativa entre a presença de gestores mais jovens e a influência positiva no desempenho empresarial, implicando assim, na rejeição da hipótese 6. Contradizendo as ideias de que gestores mais jovens contribuem para um desempenho mais satisfatório (COOK, GLASS, 2015; CLINE, YORE, 2016).

Por fim, não foram encontradas evidências estatísticas que sustentem que a promoção de gestores *insiders* refletirá de forma positiva no desempenho, implicando assim, na rejeição da hipótese 7. Dessa forma, discordando dos achados da literatura da Teoria dos Escalões Superiores que afirmam que os colaboradores que já fazem parte da organização beneficiam o desempenho (SHETTYE, PERRY, 1976; PARRINO, 1997; BERRY ET AL., 2006).

Com a análise dos resultados da análise estatística e da descritiva comparativamente pode-se dizer que algumas características observáveis dos *CEOs* possuem relação com o desempenho organizacional. Para melhor visualização, apresenta-se a Figura 5, com a representação das hipóteses aceitas em destaque.

Figura 5: Desenho de hipóteses



Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Conforme a Figura 5 descrevem-se as seguintes colocações: i – Controle familiar está negativamente relacionado ao desempenho; ii - A acumulação do cargo de diretor presidente e presidente do conselho de administração pelos *CEOs* apresentam relação com o desempenho; iii – *CEOs* com maior experiência no cargo possuem relação negativa com o desempenho; iv – Não foi encontrada relação positiva entre as áreas e níveis de formação e o desempenho organizacional; v – Não é possível delinear que *CEOs* do gênero feminino apresentam relação positiva com o desempenho; vi - Não é possível descrever que a idade do CEO apresenta relação positiva com o desempenho; vii - Não é possível propor

que *CEOs outsiders/insider* apresentam relação com remuneração, do mesmo modo.

Os resultados obtidos contribuem para o desenvolvimento dos estudos sobre a Teoria dos Escalões Superiores em nível nacional, ao verificar que a relação encontrada em estudos internacionais, difere da relação encontrada no Brasil. No entanto, é importante destacar que o estudo foi focado em um único segmento. Uma pesquisa que abranja todas as empresas listadas na Bovespa pode apresentar outras implicações. Os resultados apresentados dão suporte para a conclusão do estudo, apresentado no tópico a seguir.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos próximos itens são apresentadas as conclusões do trabalho, bem como as limitações do estudo e as recomendações para futuras pesquisas.

5.1. CONCLUSÕES

Este estudo objetivou verificar a relação entre as características observáveis dos *CEOs* e o desempenho organizacional das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Para a consecução do objetivo proposto procedeu-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, por meio de análise documental. De um total de 129 empresas, 104 possuíam dados disponíveis para análise das informações de seis anos (2010 a 2015).

O presente estudo foi baseado em diversos estudos teórico-empíricos relacionados à Teoria dos Escalões Superiores realizados no América do Norte, Ásia e Europa. No Brasil, estudos do gênero, no modelo proposto ainda não haviam sido realizados. Levando em consideração a relevância do segmento Novo Mercado na BM&FBovespa, o mesmo foi escolhido. Os objetivos deste estudo foram atendidos por meio da análise da relação entre características observáveis dos *CEOs* levantadas e o desempenho das empresas selecionadas, obtidos por meio do levantamento dos índices de rentabilidade, endividamento e liquidez.

Os resultados apresentados mostraram que o segmento Novo Mercado foi um dos mais afetados pelas oscilações recentes na economia. Este segmento também vem apresentando dificuldades na sucessão de seus dirigentes, que possuem mandatos cada vez mais longos, apesar de extrapolarem a idade limite imposta pela Bovespa, o que pode afetar o futuro destas empresas. A dualidade é outra regra que não está sendo cumprida, tendo em vista que um número considerável de diretores, ainda acumula dois dos principais poderes da organização, o que pode afetar a imagem destas empresas.

As empresas da amostra vêm se afastando da direção familiar, e se aproximando cada vez mais da gerência profissional, o que pode ser a solução para a perpetuação destas organizações. O conselho de administração, diferente do passado, está optando pela contratação de gestores de fora da organização, porém valorizando a experiência anterior no setor dos gestores que assumem cargos de *CEOs*. Apesar dos

benefícios da promoção de membros da organização, a contratação de gestores *outsiders* contribui para a governança corporativa, ao trazer uma versão externa, desvinculada dos acionistas.

Quanto à formação, mesmo não apresentando o maior percentual as ciências exatas vêm se destacando, já que as graduações nesta área não possuem uma grade voltada para a gestão. Além disso, a maioria dos *CEOs* possui formação além da graduação.

A presença do gênero feminino na direção é outro ponto importante, o percentual que era mínimo, não evoluiu ao longo do período analisado, mostrando assim que apesar dos avanços em relação à igualdade de gênero, as mulheres ainda encontram muita resistência no que tange aos cargos de liderança.

O modelo de análise da rentabilidade não obteve significância. Também não foram encontradas relações significativas entre três das sete hipóteses levantadas e o desempenho organizacional. São elas, a idade, gênero e a origem dos *CEOs*. Tais implicações divergem da maioria dos resultados apresentados pela Teoria dos Escalões Superiores até então, que tem estabelecido uma relação positiva ou negativa entre tais características e o desempenho das empresas.

A hipótese que tratava da relação negativa do controle familiar com o desempenho foi aceita, tendo como base a influência de tal comando sobre o endividamento, porém é importante destacar que foram encontradas evidências de que gestores familiares atuam de forma positiva sobre a liquidez da empresa. A hipótese que tratava da dualidade também foi aceita. Com base nos resultados foi possível inferir que a dualidade dos gestores possui relação negativa com o endividamento, e consequentemente com desempenho, corroborando com estudos anteriores sobre o tema.

Com base em estudos anteriores a hipótese que trata da relação positiva entre a experiência e o desempenho organizacional não foi aceita. Assim como a hipótese que trata do tipo e nível de instrução dos *CEOs*, contradizendo os resultados encontrados nas pesquisas anteriores. No próximo tópico são apresentadas as limitações do estudo.

5.1.1. Limitações da Pesquisa

Os resultados apresentados devem ser vistos sob a ótica das limitações. Como a utilização do presidente da empresa, ao invés de toda

a equipe diretiva, o que mesmo não sendo comum nos estudos da Teoria dos Escalões Superiores poderia influenciar nos resultados obtidos. Outro fator é a análise por segmento, ao invés da análise setorial, o que pode interferir nos resultados levando em consideração as particularidades de cada área de atuação.

Na análise das variáveis não foram excluídos os extremos dos índices econômico-financeiros avaliados, o que pode influenciar nos resultados auferidos. Ainda em relação aos resultados, a análise realizada foi consolidada, ou seja, os seis anos foram considerados como um todo e não ano a ano, o que pode influenciar na avaliação dos dados. Além disso, é preciso destacar que a situação econômica brasileira não foi levada em consideração para o diagnóstico das informações obtidas.

A utilização das características observáveis é outro ponto a ser destacado, além das características demográficas, a Teoria dos Escalões Superiores também trata das características cognitivas, consideradas por Hambrick (2007) como “a caixa preta” da Teoria, pela relutância que alguns autores têm em utilizá-las devido à dificuldade de medição. Tais características representam uma ampla oportunidade de pesquisa. A seguir, expõem-se as recomendações para pesquisas futuras.

5.1.2. Recomendações para Pesquisas Futuras

Depreende-se que várias questões ainda necessitam ser discutidas em futuras pesquisas. Assim recomenda-se a ampliação ou alteração da amostra e do período de estudo, visto que uma nova amostra permitirá a comparação com os resultados encontrados nesta pesquisa. Outra recomendação seria a utilização de outras variáveis no estudo, tanto se tratando das características dos executivos, como as formas de avaliação da organização como remuneração, inovação, produtividade, etc.

Indica-se a utilização de outras variáveis que até então foram pouco abordadas como a religião, cultura e heterogeneidade. Também se recomenda a realização de pesquisas qualitativas, visando à elaboração de um estudo com caráter subjetivo, focado nas particularidades das características dos gestores. Por fim, a análise de uma das limitações citadas, as características cognitivas que ainda foram pouco trabalhadas.

REFERÊNCIAS

ACHMAD, T.; RUSMIN, J. N.; TOWER, G. The iniquitous influence of family ownership structures on corporate performance. **Journal of Global Business Issues**, v. 3, n. 1, p. 41, 2009.

ALLOUCHE, J.; AMANN, B., JAUSSAUD, J.; KURASHINA, T. The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. **Family Business Review**, v. 21, n. 4, p. 315-329, 2008.

AMRAN, N. A.; YUSOF, M. A. M.; ISHAK, ROKIAH; ARIPI, N. Do characteristics of CEO and Chairman influence Government-Linked Companies performance? **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 109, n. 2, p. 799-803, 2014.

ANDRES, C. Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, n. 4, p. 431-445, 2008.

ANSARI, I. F.; GOERGEN, M.; MIRA, S. The determinants of the CEO successor choice in family firms. **Journal of Corporate Finance**, v. 28, n. 5, p. 6-25, 2014.

BARNEY, J. B. Firms resources and competitive advantage. **Journal of Management**, V. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BASCO, R. The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. **Journal of Family Business Strategy**, v. 4, n. 1, p. 42-66, 2013.

BEBER, A.; FABBRI, D. Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. **Journal of Corporate Finance**, v. 18, n. 5, p. 1065-1087, 2012.

BERRY, T. K.; BIZJAK, J. M., LEMMON, M. L.; NAVEEN, L. Organizational complexity and CEO labor markets: Evidence from

diversified firms. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 4, p. 797-817, 2006.

BEUREN, I. M.; MARCELLO, I. E. Relação da Importância dos Recursos Estratégicos com as Medidas de Desempenho em Empresas Brasileiras. **Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)**, v. 15, n. 1, p. 65-82, 2016.

BJORNALI, E. S.; KNOCKAERT, M.; ERIKSON, T. The impact of top management team characteristics and board service involvement on team effectiveness in high-tech start-ups. **Long Range Planning**, v. 49, n. 4, p. 447-463, 2016.

BOONE, C.; VAN OLFFEN, W.; VAN WITTELOOSTUIJN, A. Psychological team make-up as a determinant of economic firm performance: An experimental study. **Journal of economic psychology**, v. 19, n. 1, p. 43-73, 1998.

BOVESPA. **Segmentos de listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/>. Acesso em: 24 de janeiro de 2017.

BOWMAN, C.; TOMS, S. Accounting for competitive advantage: The resource-based view of the firm and the labour theory of value. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 21, n. 3, p. 183-194, 2010.

BRICK, I. E.; PALMON, O.; WALD, J. K. CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 3, p. 403-423, 2006.

BRICKLEY, J. A.; COLES, J. L.; JARRELL, G. Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. **Journal of corporate Finance**, v. 3, n. 3, p. 189-220, 1997.

CABRERA-SUÁREZ, M. K.; MARTÍN-SANTANA, J. D. Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: the influence of type of directors and CEO duality. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 18, n. 4, p. 213-229, 2015.

CARMELI, A.; SCHAUBROECK, J.; TISHLER, A. How CEO empowering leadership shapes top management team processes: Implications for firm performance. **The Leadership Quarterly**, v. 22, n. 2, p. 399-411, 2011.

CARMELI, A.; SCHAUBROECK, J. Top management team behavioral integration, decision quality, and organizational decline. **The Leadership Quarterly**, v. 17, n. 5, p. 441-453, 2006.

CARPENTER, M. A.; SANDERS, W. G.; GREGERSEN, H. B. Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. **Academy of management journal**, v. 44, n. 3, p. 493-511, 2001.

CARPENTER, M. A.; GELETKANYCZ, M. A.; SANDERS, WM G. Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. **Journal of Management**, v. 30, n. 6, p. 749-778, 2004.

CATELLI, A. (organizador). Controladoria: uma abordagem da gestão econômica—GECON. **São Paulo: Atlas**, v. 1, p. 999, 2001.

CHILD, J. Managerial and organizational factors associated with company performance part I. **Journal of Management Studies**, v. 11, n. 3, p. 175-189, 1974.

CHO, T. S.; HAMBRICK, D. C. Attention as the mediator between top management team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation. **Organization Science**, v. 17, n. 4, p. 453-469, 2006.

CHOLLET, B.; GÉRAUDEL, M.; KHEDHAOURIA, A., MOTHE, C. Market knowledge as a function of CEOs' personality: A fuzzy set approach. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 7, p. 2567-2573, 2015.

CASTRO, Claudio de Moura. **A prática da pesquisa**. McGraw-Hill, 1977.

CLINE, B. N.; YORE, A. S. Silverback CEOs: Age, experience, and firm value. **Journal of Empirical Finance**, v. 35, n. 1, p. 169-188, 2016.

COOK, A.; GLASS, C. Diversity begets diversity? The effects of board composition on the appointment and success of women CEOs. **Social science research**, v. 53, n. 5, p. 137-147, 2015.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração-10ª Edição**. McGraw Hill Brasil, 2011.

CRAINER, S.; DEARLOVE, D. **Pensando o Futuro: Novas ideias sobre liderança, estratégia e inovação para século 21**. Bookman Editora, 2015.

CRONQVIST, H.; MAKHIJA, A. K.; YONKER, S. E. Behavioral consistency in corporate finance: CEO personal and corporate leverage. **Journal of financial economics**, v. 103, n. 1, p. 20-40, 2012.

CYERT, R. M.; MARCH, J. A. A behavioral theory of the firm. In: MINER, J. B. (org.). **Organizational behavior 2: Essential theories of process and structure**. Englewood Cliffs, NJ, v. 2, p. 60-77, 1963.

DAILY, C. M.; JOHNSON, J. L. Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. **Journal of Management**, v. 23, n. 2, p. 97-117, 1997.

DEFRAK, R. S.; MATTESON, M. T.; SCHWEIGER, D. M.; IVANCEVICH, J. M. The impact of culture on the management practices of American and Japanese CEOs. **Organizational Dynamics**, v. 13, n. 4, p. 62-76, 1985.

DEY, A; ENGEL, E.; LIU, X. CEO and board chair roles: To split or not to split? **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 5, p. 1595-1618, 2011.

DHAOUADI, K. The influence of top management team traits on corporate financial performance in the US. **Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration**, v. 31, n. 3, p. 200-213, 2014.

DÍAZ-FERNÁNDEZ, M. C.; GONZÁLEZ-RODRÍGUEZ, M. R.; SIMONETTI, B. Top management team's intellectual capital and firm performance. **European Management Journal**, v. 33, n. 5, p. 322-331, 2015.

DIMAGGIO, P.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Collective rationality and institutional isomorphism in organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

EXAME. **Lucro de empresas listadas na Bovespa cai à metade.** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/lucro-de-empresas-listadas-na-bovespa-cai-a-metade/>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2017.

EXAME. **Novo Mercado não aceita CEO como chairman.** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/o-fim-do-fois-em-um/>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2017.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C.; CANNELLA, A. A. **Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards.** Oxford University Press, 2009.

RAND THORNTON. **Número de mulheres em cargos de liderança tem ligeira alta no Brasil.** Disponível em: <<http://www.granthornton.com.br/insights/articles-and-publications/women-in-business-2016/>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2017.

GUPTA, A. K.; GOVINDARAJAN, V. Resource sharing among SBUs: Strategic antecedents and administrative implications. **Academy of Management Journal**, v. 29, n. 4, p. 695-714, 1986.

HAMBRICK, D. C. Strategic awareness within top management teams. **Strategic Management Journal**, v. 2, n. 3, p. 263-279, 1981.

HAMBRICK, D. C. Upper echelons theory: An update. **Academy of management review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HANNAN, M. T.; FREEMAN, J. The population ecology of organizations. **American journal of sociology**, v. 82, n. 5, p. 929-964, 1977.

HARJOTO, M. A.; JO, H. CEO Power and Firm Performance: A Test of the Life-Cycle Theory*. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, v. 38, n. 1, p. 35-66, 2009.

HARVARD BUSINESS REVIEW. **The best-performing CEOs in the world**. Disponível em: <<https://hbr.org/2015/11/the-best-performing-ceos-in-the-world>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2017.

HAWLEY, A. H. Human Ecology/International Encyclopedia of Social Sciences. L. NY: **Mancmillan**, v. 4, n. 1, p. 328-337, 1968.

HILARY, G.; HUI, K. W. Does religion matter in corporate decision making in America? **Journal of Financial Economics**, v. 93, n. 3, p. 455-473, 2009.

HOSKISSON, R. E.; HITT, M. A.; WAN, W. P.; YUI, E. Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. **Journal of management**, v. 25, n. 3, p. 417-456, 1999.

HU, C.; LIU, Y. Valuing diversity: CEOs' career experiences and corporate investment. **Journal of Corporate Finance**, v. 30, n. 1, p. 11-31, 2015.

HUFFMAN, R. C.; HEGARTY, W. H. Top management influence on innovations: Effects of executive characteristics and social culture. **Journal of management**, v. 19, n. 3, p. 549-574, 1993.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

JAIN, B. A.; TABAK, F. Factors influencing the choice between founder versus non-founder CEOs for IPO firms. **Journal of Business Venturing**, v. 23, n. 1, p. 21-45, 2008.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JUDGE, W. Q.; DOBBINS, G. H. Antecedents and effects of outside director's awareness of CEO decision style. **Journal of Management**, v. 21, n. 1, p. 43-64, 1995.

KASSAI, S. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis**. 2002. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

KING, T.; SRIVASTAV, A.; WILLIAMS, J. What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 37, n. 2, p. 287-308, 2016.

KRAMER, S. Propostas pedagógicas ou curriculares de educação infantil: para retomar o debate. **Proposições**, v. 13, n. 2, p. 65-82, 2016.

KROLL, M.; SIMMONS, S. A.; WRIGHT, P. Determinants of chief executive officer compensation following major acquisitions. **Journal of Business Research**, v. 20, n. 4, p. 349-366, 1990.

LAUSTEN, M. CEO turnover, firm performance and corporate governance: empirical evidence on Danish firms. **International Journal of Industrial Organization**, v. 20, n. 3, p. 391-414, 2002.

LEFEBVRE, E.; LEFEBVRE, L. A. Firm innovativeness and CEO characteristics in small manufacturing firms. **Journal of Engineering and Technology Management**, v. 9, n. 3, p. 243-277, 1992.

LEITE FILHO, G. A. Padrões de produtividade de autores em periódicos e congressos na área de contabilidade no Brasil: um estudo bibliométrico. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 533-554, 2008.

LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. Experimental research in financial accounting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, n. 8, p. 775-810, 2002.

LIN, H.; RABABAH, N. CEO–TMT exchange, TMT personality composition, and decision quality: The mediating role of TMT psychological empowerment. **The Leadership Quarterly**, v. 25, n. 5, p. 943-957, 2014.

LING, Y.; WEI, L.; KLIMOSKI, R. J.; WU, L. Benefiting from CEO's empowerment of TMTs: Does CEO–TMT dissimilarity matter? **The Leadership Quarterly**, v. 26, n. 6, p. 1066-1079, 2015.

LIPPERT, R. L.; PORTER, G. Understanding CEO pay: A test of two pay-to-performance sensitivity measures with alternative measures of alignment and influence. **Journal of Business Research**, v. 40, n. 2, p. 127-138, 1997.

MAGNUSSON, P.; BOGGS, D. J. International experience and CEO selection: An empirical study. **Journal of International Management**, v. 12, n. 1, p. 107-125, 2006.

MAGRO, C. B. D.; UTZIG, M. J. S.; LAVARDA, C. E. F. O uso de sistemas de controle gerencial pelo alto escalão de uma instituição de ensino superior privada na implementação de estratégias. In: **Anais ... EnADI - Encontro de Administração da Informação**, 6, 2013, Beto Gonçalves. Rio Grande do Sul: 2013.

MANSI, M.; PANDEY, R. Impact of demographic characteristics of procurement professionals on sustainable procurement practices: Evidence from Australia. **Journal of Purchasing and Supply Management**, v. 22, n. 1, p. 31-40, 2016.

MARCH, J. G.; SIMON, H. A. **Organizations**. Oxford, 1958.

MCCLELLAND, P. L.; BARKER, V. L.; OH, W. CEO career horizon and tenure: Future performance implications under different contingencies. **Journal of Business Research**, v. 65, n. 9, p. 1387-1393, 2012.

MEDEIROS JÚNIOR, R.; SERRA, F.; FERREIRA, M. P. Alta administração como recurso estratégico: Proposta de agenda brasileira de pesquisa a partir dos estudos de Hambrick. **Revista Ibero--Americana de Estratégia**, v. 8, n. 1, p. 52-77, 2009.

MEDEIROS JÚNIOR, R.; SERRA, F.; FERREIRA, M. P. O tempo de mandato do CEO e o desempenho das organizações: Um estudo em grandes empresas brasileiras. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 10, n. 3, p. 60-69, 2011.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. **American journal of sociology**, v. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.

MEYER, G. D.; DEAN, T. J. An upper echelons perspective on transformational leadership problems in high technology firms. **The Journal of High Technology Management Research**, v. 1, n. 2, p. 223-242, 1990.

MICHEL, J. G.; HAMBRICK, D. C. Diversification posture and top management team characteristics. **Academy of Management journal**, v. 35, n. 1, p. 9-37, 1992.

MUELLER, G. C.; BARKER, V. L. Upper echelons and board characteristics of turnaround and nonturnaround declining firms. **Journal of Business Research**, v. 39, n. 2, p. 119-134, 1997.

MUSTEEN, M.; BARKER, V. L.; BAETEN, V. L. CEO attributes associated with attitude toward change: The direct and moderating effects of CEO tenure. **Journal of Business Research**, v. 59, n. 5, p. 604-612, 2006.

OUIMET, P.; ZARUTSKIE, R. Who works for startups? The relation between firm age, employee age, and growth. **Journal of financial Economics**, v. 112, n. 3, p. 386-407, 2014.

PARRINO, R. CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. **Journal of financial Economics**, v. 46, n. 2, p. 165-197, 1997.

PATZELT, H.; ZU KNYPHAUSEN-AUFSEß, D.; FISCHER, H. T. Upper echelons and portfolio strategies of venture capital firms. **Journal of Business Venturing**, v. 24, n. 6, p. 558-572, 2009.

PENI, E. CEO and Chairperson characteristics and firm performance. **Journal of Management and Governance**, v. 18, n. 1, p. 185-205, 2014.

PHAM, N.; OH, K. B.; PECH, R. Mergers and acquisitions: CEO duality, operating performance and stock returns in Vietnam. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 35, n. 5, p. 298-316, 2015.

PHELAN, S. E. Cognitive capacity as competitive advantage: a simulation test. **Simulation Modelling Practice and Theory**, v. 10, n. 5, p. 455-471, 2002.

POLLAK, R. A. Two-sex demographic models. **Journal of Political Economy**, v. 99, n. 2, p. 399-420, 1990.

PRENDERGAST, C.; STOLE, L. Impetuous youngsters and jaded old-timers: Acquiring a reputation for learning. **Journal of political Economy**, v. 104, n. 6, p. 1105-1134, 1996.

PUFFER, S. M.; WEINTROP, J. B. CEO and board leadership: The influence of organizational performance, board composition, and retirement on CEO successor origin. **The Leadership Quarterly**, v. 6, n. 1, p. 49-68, 1995.

RAJA A., R. A.; ABU THAHIR, A.; MAISARAH, M. S. Value creation strategy for sustainability. **Accountants Today**, v. 22, n. 1, p. 12-13, 2009.

RAZ, N.; GUNNING-DIXON, F.; HEAD, D.; RODRIGUE, K. M.; WILLIAMSON, A.; ACKER, J. D. Aging, sexual dimorphism, and hemispheric asymmetry of the cerebral cortex: replicability of regional differences in volume. **Neurobiology of aging**, v. 25, n. 3, p. 377-396, 2004.

RAMOS, S. C.; ROGLIO, K. D. Cognição de decisão em *Top Management Teams*. In: **Anais ... ENANPad - Encontro Nacional da**

Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 37, 2013, Rio Janeiro. Rio de Janeiro: 2013.

SAMBHARYA, R. B. Research Notes and Communications: Foreign experience of top management teams and international diversification strategies of US multinational corporations. **Strategic Management Journal**, v. 17, n. 9, p. 739-746, 1996.

SERFLING, M. A. CEO age and the riskiness of corporate policies. **Journal of Corporate Finance**, v. 25, n. 2, p. 251-273, 2014.

SERRA, B. P. C.; SERRA, F. A. R.; TOMEI, P. A. A pesquisa em tomada de decisão Estratégica no Alto Escalão: evolução e base intelectual do tema. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 40, p. 11-28, 2014.

SHERMAN, H. D.; KASHLAK, R. J.; JOSHI, M. P. The effect of the board and executive committee characteristics on the degree of internationalization. **Journal of International Management**, v. 4, n. 4, p. 311-335, 1998.

SHETTY, Y. K.; PEERY, N. S. Are top executives transferable across companies? **Business Horizons**, v. 19, n. 3, p. 23-28, 1976.

SIMSEK, Z. CEO tenure and organizational performance: An intervening model. **Strategic Management Journal**, v. 28, n. 6, p. 653-662, 2007.

SMITH, K. G.; COLLINS, C. J.; CLARK, K. D. Existing knowledge, knowledge creation capability, and the rate of new product introduction in high-technology firms. **Academy of Management Journal**, v. 48, n. 2, p. 346-357, 2005.

SODERLUND, M.; VILGON, M. Stability and change in decision makers' perceptions of the firm's environment: An empirical study of causal attribution by a top management team. **Journal of Economic Psychology**, v. 14, n. 1, p. 121-145, 1993.

TALKE, K.; SALOMO, S.; ROST, K. How top management team diversity affects innovativeness and performance via the strategic choice

to focus on innovation fields. **Research Policy**, v. 39, n. 7, p. 907-918, 2010.

VON DEN DRIESCH, T.; COSTA, M. E. S.; FLATTEN, T. C.; BRETTTEL, M. How CEO experience, personality, and network affect firms' dynamic capabilities. **European Management Journal**, v. 33, n. 4, p. 245-256, 2015.

WAI, J.; LINCOLN, D. Investigating the right tail of wealth: Education, cognitive ability, giving, network power, gender, ethnicity, leadership, and other characteristics. **Intelligence**, v. 54, n. 1, p. 1-32, 2016.

WAI, J.; RINDERMAN, H. The path and performance of a company leader: A historical examination of the education and cognitive ability of Fortune 500 CEOs. **Intelligence**, v. 53, n. 6, p. 102-107, 2015.

WALTER, F.; SCHEIBE, S. A literature review and emotion-based model of age and leadership: New directions for the trait approach. **The Leadership Quarterly**, v. 24, n. 6, p. 882-901, 2013.

WEI, L.; LING, Y. CEO characteristics and corporate entrepreneurship in transition economies Evidence from China. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 6, p. 1157-1165, 2015.

WESTERBERG, M.; SINGH, J.; HÄCKNER, E. Does the CEO matter? An empirical study of small Swedish firms operating in turbulent environments. **Scandinavian Journal of Management**, v. 13, n. 3, p. 251-270, 1997.

YANG, T.; ZHAO, S. CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. **Journal of Banking & Finance**, v. 49, n. 12, p. 534-552, 2014.

APÊNDICE A: Resumo dos artigos selecionados para a Teoria dos Escalões Superiores

Quadro 1: Resumo Artigos Teoria dos Escalões Superiores

Autores	Resultados
Jensen e Meckling (1976)	Este artigo trata dos elementos da Teoria da Agência, os quais possuem relação com a dualidade, que é uma das características observáveis da Teoria dos Escalões Superiores.
Shetty e Perry (1976)	Os resultados do estudo apontam que gestores <i>insiders</i> são mais eficazes no aumento da lucratividade do que gestores <i>outsiders</i> .
Hambrick e Mason (1984)	Este artigo é considerado o marco inicial da Teoria dos Escalões Superiores. Ele destaca que as características observáveis e cognitivas dos gestores que compõem a diretoria executiva influenciam as escolhas estratégicas e o desempenho organizacional.
DeFrank et al. (1985)	Os resultados do estudo apontam que existem diferenças importantes entre a cultura americana e japonesa, essas diferenças afetam as práticas de gestão e a forma de fazer negócios da organização.
Gupta e Govindarajan (1986)	Os resultados do estudo apontam que a experiência irá contribuir de forma positiva para a estratégia competitiva das unidades estratégicas de negócios.
Kroll, Simmons e Wright (1990)	Os resultados apresentados apontam que um dos principais determinantes da remuneração do CEO é o percentual de controle acionário do mesmo (se ele for proprietário), e que essa relação pode gerar um conflito de agência. No caso do desempenho da organização, não existe uma relação direta com a propriedade.
Meyer e Dean (1990)	Os resultados encontrados neste estudo apontam que as características (formação e experiência) exigidas do CEO para a abertura de uma organização de alta tecnologia são diferentes das exigidas para a continuidade dessas mesmas instituições.
Lefebvre e Lefebvre (1992)	Os resultados do estudo apontaram uma relação significativa entre as características do CEO e a capacidade de inovação de pequenas empresas. O estudo também destacou a importância da junção de conhecimentos técnicos e teóricos por parte dos

	gestores e o papel do governo nos níveis de inovação.
Michel e Hambrick (1992)	Os resultados do estudo apontaram que os gestores <i>insiders</i> trazem maiores benefícios para a organização devido ao conhecimento das rotinas do setor, da própria organização, e maior experiência de trabalho.
Huffman e Hegarty (1993)	Os resultados apontaram uma relação significativa entre a cultura e as características executivas. As culturas germânicas e nórdicas apresentaram relação positiva entre o controle e a inovação, valorização dos recursos humanos e a descentralização do poder. Já as culturas latinas apresentaram relação negativa entre o controle e a inovação, e maiores níveis de centralização.
Judge e Dobbins (1995)	Neste estudo foram encontrados indícios de que os gestores <i>outsiders</i> possuem relação positiva com o desempenho financeiro e relação negativa com o risco financeiro. Um maior prazo de mandato e uma posição no conselho de administração podem contribuir para a melhoria dos resultados.
Puffer e Weintrop (1995)	Este estudo buscou determinar o impacto da decisão de nomear um gestor <i>insider</i> ou <i>outsider</i> . Não foram encontradas relações significativas para a determinação da decisão, no entanto, algumas evidências apontam que quando a organização busca fazer mudanças visando à melhoria no desempenho a escolha é por um <i>outsider</i> . Em relação à escolha de novos gestores, o conselho de administração influencia essas novas decisões, e essas decisões possuem como base fatores não racionais.
Prendergast e Stole (1996)	O artigo mostrou a construção de um modelo de reputação, no qual foi possível auferir que a necessidade de manter uma boa reputação por parte dos gestores dá origem a ações conservadoras.
Sambharya (1996)	Este estudo estende a perspectiva da Teoria dos Escalões Superiores para negócios internacionais, e aponta em seus resultados que a experiência externa dos membros da diretoria executiva contribui para a diversificação internacional da organização.

Brickley, Coles e Jarell (1997)	Os resultados apontaram que a divisão dos cargos de presidente da diretoria e do conselho de administração atua de forma mais positiva do que a acumulação dos mesmos.
Daily e Johnson (1997)	Os resultados apresentados apontam melhoria no desempenho quando os CEOs participam de ações sociais. Outros achados apontam que a presença de conselheiros externos possui influência negativa no desempenho, e que a dualidade age de forma positiva sobre os resultados. Já o prestígio educacional atua de forma negativa, o mesmo está associado a menores retornos do mercado.
Lippert e Porter (1997)	Os resultados não apontaram nenhuma relação significativa entre a sensibilidade da remuneração recebida (devido às características observáveis) e o desempenho da organização. Em relação à influência do conselho de administração. Foi constatado que a contratação de gestores <i>insiders</i> dá maior poder para outros membros da diretoria (e o próprio CEO) e para o próprio conselho de administração.
Mueller e Barker (1997)	Este estudo buscava analisar a relação entre a Teoria dos Escalões Superiores e a rotatividade das organizações. Foi constatado que as organizações mantêm um percentual de contratações de gestores externos, já a heterogeneidade e a dualidade não afetam a rotação de funcionários.
Parrino (1997)	Neste estudo os resultados apontam que a sucessão de um gestor <i>outsider</i> ou <i>insider</i> é influenciada pelo setor de atuação da organização. Empresas em que o custo de sucessão externa é baixo tendem a optar por gestores <i>outsiders</i> (normalmente sem experiência).
Westerberg, Singh e Hackner (1997)	Os resultados apresentados apontam que as características do CEO possuem papel importante na melhoria do desempenho. Os fatores fundamentais incluem a capacidade do CEO de tolerar a ambiguidade em um ambiente turbulento.
Shermann, Kashlak e Joshi (1999)	Os resultados do estudo apontaram que o tamanho da diretoria executiva é uma característica correlacionada com o aumento do volume de atividades internacionais.

Carpenter, Sanders e Gregersen (2001)	Os resultados do estudo apontaram que a experiência internacional dos gestores cria valor para as organizações e contribui para o aumento do salário em uma amostra de empresas norte-americanas.
Lausten (2002)	O estudo analisou a rotatividade dos CEOs ente os anos de 1992 a 1995. Foi constatada uma relação positiva entre o desempenho da organização, representado pelo lucro contábil, e a rotatividade do CEO.
Phelan (2002)	Os resultados apresentados apontam que a diversidade cognitiva desempenha papel fundamental na tomada de decisão em determinados tipos de organização.
Carpenter, Geletkanycz e Sanders (2004)	O estudo consistia em uma revisão na literatura sobre as publicações dos últimos vinte anos sobre estratégia e conseqüentemente sobre a Teoria dos Escalões Superiores. Os últimos dez anos mostraram a validação do modelo inicial da Teoria e a generalização dos estudos sobre o tema. Foram definidos os limites da equipe de gestão, um dos desafios apresentados é o contínuo fluxo de novas variáveis relacionadas aos executivos e às formas de avaliação do desempenho.
Smith, Collins e Clark (2005)	Neste estudo foram relacionadas características dos gestores como formação e heterogeneidade com o nível de inovação da organização. Os resultados apontaram uma relação indireta entre níveis altos de formação acadêmica e número de novos produtos e serviços.
Berry et al. (2006)	Este estudo possuía como intuito a compreensão do mercado de trabalho do CEO. Foi constatado que organizações com maior diversificação gastam mais com a substituição dos CEOs, devido à necessidade de gestores com características mais específicas.
Brick, Palmon e Wald (2006)	O estudo possuía como finalidade identificar se a remuneração recebida pelos gestores acompanhava a eficácia organizacional, tendo como variáveis as características da organização e dos gestores. Foram utilizados a experiência, idade e gênero, além de as características relacionadas à governança corporativa. Não foram encontrados

	resultados significativos, porém é importante destacar a relação entre um alto desempenho e a alta remuneração do conselho e diretoria.
Carmeli e Schaubroeck (2006)	O estudo buscava estabelecer se a baixa integração comportamental era a causa do declínio organizacional. No entanto, os resultados não foram conclusivos e, novas pesquisas precisam ser realizadas.
Magnusson e Boggs (2006)	De acordo com os resultados do estudo é possível auferir que na amostra analisada, a experiência internacional é uma das características que influenciam diretamente na seleção do CEO.
Musteen, Barker e Baeten (2006)	Os resultados do estudo apontam que a experiência dos gestores influenciam as atitudes em relação à mudança. Outro aspecto destacado é o aumento do compromisso com as políticas organizacionais conforme os gestores estão há mais tempo no cargo, o gênero dos gestores também foi objeto do estudo, gestoras se destacaram por atitudes liberais em relação às mutações.
Allouche et al. (2008)	Neste estudo foi confirmado que o controle familiar influencia fortemente o desempenho em termos de responsabilidade.
Andres (2008)	Analisando um grupo de empresas alemãs, foi possível auferir que empresas familiares são mais rentáveis que outras organizações com estrutura acionária dispersa, ou com um acionista controlador.
Jain e Tabak (2008)	Este estudo buscou identificar os fatores que influenciam a escolha entre um CEO fundador e não fundador em empresas que irão emitir o IPO. CEOs fundadores com ampla experiência tendem a permanecer na organização na emissão do IPO e períodos posteriores ao processo.
Achmad, Rusmin e Townen (2009)	Os resultados do estudo apontaram que a presença do proprietário na direção de empresas indonésias influencia o desempenho da organização no que tange à alavancagem.
Hilary e Hui (2009)	O objetivo do estudo foi analisar quanto o nível de religiosidade afeta o comportamento corporativo e as decisões de investimento. Foi constatado que as religiões católica e protestante apresentam

	resultados significativos no que tange à aversão ao risco.
Patzel, Knyphausen-Aufseß e Fischer (2009)	O objetivo deste estudo consistia em relacionar a formação em áreas de gestão com menores índices de falência. Os resultados apontaram que gestores com formação na área de finanças, buscavam diversificar os investimentos e consequentemente, diminuir os riscos. Dependendo da área de graduação, os investimentos podem mudar.
Talke, Salomo e Rost (2010)	O principal objetivo do estudo era relacionar a diversidade da equipe diretiva com as escolhas estratégicas relacionadas à inovação. Nos resultados apresentados não foi encontrada uma relação direta entre a diversidade das equipes e a capacidade de inovação.
Carmeli, Schaubroeck e Tishler (2011)	Os resultados do estudo demonstraram a importância da capacitação de liderança e integração comportamental da equipe diretiva para a melhoria do desempenho empresarial.
Beber e Fabbri (2012)	Conforme os resultados da pesquisa empírica realizada, é possível auferir que CEOs com MBA, mais jovens e com menos experiência especulam mais, devido ao excesso de confiança e uma atitude mais tolerante ao risco.
Conqvist, Makhija e Yonker (2012)	O estudo parte da premissa de que os gestores possuem comportamentos diferentes conforme a situação em que se encontram. Conforme testes empíricos, foi comprovado que os comportamentos pessoais (características psicológicas) do CEO preveem o comportamento financeiro da empresa.
Dey, Engel e Liu (2011)	O objetivo do estudo é relacionar a dualidade e o desempenho. Os resultados apresentados mostraram implicações negativas no desempenho em empresas que separam as funções de CEO e presidente do conselho devido às pressões ambientais.
McClelland, Barker e Oh (2012)	Os resultados obtidos mesmo que não possam ser generalizados apontam que a presença de gestores mais longevos está relacionada a índices de rentabilidade menores. Índices de rentabilidade maiores estão relacionados aos gestores que estão há mais tempo ocupando um cargo na diretoria.

Amran et al. (2013)	O estudo encontrou algumas evidências de que a experiência dos CEOs mais velhos somada a agressividades dos CEOs mais jovens seria a melhor combinação para o alcance de uma boa <i>performance</i> .
Ansari, Goergen e Mira (2013)	Os resultados encontrados apontam que a independência da diretoria executiva impede que CEOs que são membros da família fundadora sejam eleitos, resultando em melhores práticas de governança corporativa e maior poder aos acionistas minoritários.
Basco (2013)	O estudo consiste na revisão da literatura sobre o efeito da família sobre o desempenho da empresa familiar. Ele demonstra a importância de avaliar o desempenho da empresa familiar usando parâmetros e dimensões específicos para este tipo de organização, para as variáveis, formas de atingir metas, etc.
Cabrera-Suárez e Martin-Santana (2013)	Uma maior proporção de diretores executivos afeta negativamente o desempenho. Os resultados também apontaram que em empresas familiares as promoções para posições de gerência levam em consideração o parentesco ao invés de critérios profissionais. Em relação à dualidade dos gestores, foi encontrada uma relação positiva entre o acúmulo de cargos e o desempenho das empresas familiares.
Walter e Scheibe (2013)	O estudo busca estabelecer as diferenças de liderança com base nas diferenças de idade. Os achados apontam que a faixa de idade dos gestores molda o seu comportamento e os resultados.
Hu e Liu (2015)	O estudo investigou o impacto das experiências da carreira do CEO sobre as decisões de investimento das empresas. Analisando mais de mil CEOs da China foi possível concluir que gestores com maior diversidade de experiências possuem maior tendência de explorar recursos externos com empréstimos bancários e crédito comercial.
Lin e Rababah (2014)	Os resultados apontam que gestores que possuem maiores níveis de abertura, afabilidade, consciência, e extroversão, bem como um menor nível de neuroticismo, irão produzir um maior

	nível de capacitação psicológica, o que resultará em qualidade de decisão.
Ouimet e Zarutskie (2014)	Os resultados mostraram que trabalhadores mais jovens possuem habilidades únicas, o que resulta no crescimento da organização e maiores níveis de inovação.
Peni (2014)	Os resultados do estudo apontam uma relação positiva entre a presença de CEOs do sexo feminino e o desempenho da empresa, sugerindo que as diferenças de gênero pode afetar o sucesso do CEO.
Serfling (2014)	Este estudo buscou fornecer evidências do impacto da idade do CEO e do comportamento de risco. Os resultados obtidos confirmam as hipóteses levantadas, CEOs mais jovens correm mais riscos, enquanto gestores mais longevos fazem investimentos mais conservadores.
Yang e Zhao (2014)	Os resultados apontam que quando as empresas tem alto nível de custo de informação e melhor governança corporativa, a dualidade possui efeito positivo. Outros pontos destacadas são que os CEOs das empresas americanas normalmente acumulam cargos, ao contrário das empresas europeias.
Bjornali, Knockaert e Erickson (2016)	Os resultados do estudo destacam a influência positiva da diversidade da equipe de gestão sobre a eficácia da empresa. A diversificação da equipe é refletida em maior capacidade para lidar com mudanças e para resolução efetiva dos problemas.
Chollet et al. (2015)	Os resultados obtidos apontam que o desempenho das empresas objeto de estudo, depende da personalidade do CEO. As características destacadas são afabilidade, estabilidade emocional, extroversão e consciência.
Cline e Yore (2016)	Os resultados apontam que o avanço da idade dos gestores afeta negativamente o desempenho da organização, no entanto, o aumento da experiência contribui para o aumento da riqueza dos acionistas. Empresas que possuem programas de aposentadoria obrigatória (limite de idade) não tem o efeito negativo no desempenho apresentado por gestores mais longevos.

Cook e Glass (2015)	Os resultados do estudo sugerem que a composição do conselho pode contribuir para aumentar a presença de mulheres na equipe diretiva. A presença de mulheres no conselho de administração contribui para que outras mulheres sejam nomeadas CEOs, quando as mesmas possuem suporte no conselho, o desempenho das organizações é melhor do que quando elas não têm apoio.
Díaz-Fernández, González-Rodríguez e Simonetti (2015)	Os resultados obtidos apontam que a diversidade da equipe diretiva está associada à habilidade e capacidades dos decisores. Por outro lado, uma maior diversidade pode causar conflitos que resultam em decisões menos eficazes.
Von Den Driesch et al. (2015)	Com base nos resultados é possível auferir que uma ampla experiência influencia positivamente a capacidade de produção e os investimentos em marketing, essa relação é inversamente proporcional no caso da idade.
Ling et al. (2015)	O estudo buscou examinar o efeito moderador do contexto interpessoal sobre a relação entre o estilo de liderança do CEO e o desempenho. Os resultados apontaram a importância dos CEOs reconhecerem a influência da capacitação da diretoria em relação ao estilo da liderança. Equipes em que a diretoria e o CEO possuem origem e experiência semelhantes aos de outra organização, tendem a fornecer poucos benefícios para a tomada de decisão. Além disso, foi destacado que os resultados eficazes, normalmente dependem de líderes eficazes.
Pham, Oh e Pech (2015)	O objetivo do estudo era a análise da influência da dualidade na performance organizacional. Os resultados apresentados apontaram que a dualidade possui influência positiva, resultando em retornos maiores em empresas onde não existe a acumulação de cargos. Além disso, a dualidade contribui para o crescimento dos lucros e no apoio em períodos de transição.
Wai e Rindermann (2015)	O objetivo do estudo era análise das mudanças das características dos CEOs ao longo das últimas duas décadas. Os resultados mostraram que altos níveis de educação e de capacidade cognitiva que eram

	exigidos há vinte anos, não mudaram. O percentual feminino também não evoluiu.
King, Srivastav e Willians (2016)	Os resultados apontaram que CEOs do setor bancário que se formaram em melhores cursos de MBA auferem maior rentabilidade do que CEOs que se formaram em cursos considerados inferiores, além disso, os CEOs com melhor formação estão mais propensos a fazerem investimentos mais arriscados e inovadores, o que resulta em um melhor desempenho.
Mansi e Pandey (2016)	Os resultados do estudo apontaram que as características demográficas dos profissionais responsáveis pelas compras influenciam as práticas do setor.
Wai e Lincoln (2016)	Este estudo buscou analisar os perfis das pessoas com maior renda per capita. De acordo com a pesquisa foi identificado que esses indivíduos são altamente qualificados e cognitivamente capazes, com graduação em universidades de elite.

Fonte: Dados de pesquisa (2017)

APÊNDICE B: Empresas Listadas no Segmento Novo Mercado

Quadro 2: Segmento Novo Mercado

Nº	Setor	Segmento	Empresa
1	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Aliansce Shopping Centers S.A.
2	Consumo Cíclico	Comércio	Arezzo Indústria e Comércio S.A.
3	Consumo Cíclico	Comércio	B2W - Companhia Digital
4	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	BB Seguridade Participações S.A.
5	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros	Bco Brasil S.A.
6	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	Biosev S.A.
7	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Bmfbovespa S.A. Bolsa Valores Merc. Fut.
8	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	BR Insurance Corretora de Seguros S.A.
9	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BR Malls Participações S.A.

10	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BR Properties S.A.
11	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Brasil Brokers Participações S.A.
12	Saúde	Comércio e Distribuição	Brasil Pharma S.A.
13	Consumo Não Cíclico	Agropecuária	BRASILAGRO - Cia Bras. de Prop. Agrícolas
14	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	BRF S.A.
15	Bens Industriais	Transporte	CCR S.A.
16	Materiais Básicos	Mineração	CCX Carvão da Colômbia S.A.
17	Saúde	Serv. Méd. Hospit. e Análises Diagnósticos	Centro de Imagem Diagnósticos S.A.
18	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	CETIP S.A. - Mercados Organizados
19	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Cia Hering
20	Consumo Cíclico	Diversos	Cia Locação das Américas
21	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Cia Saneamento Básico Est. São Paulo
22	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Cia Saneamento De Minas Gerais-Copasa MG
23	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Cielo S.A.
24	Bens Industriais	Serviços	Contax Participações S.A.
25	Bens Industriais	Transporte	COSAN Logística S.A.
26	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	COSAN S.A. Indústria e Comércio
27	Utilidade Pública	Energia Elétrica	CPFL Energia S.A.
28	Utilidade Pública	Energia Elétrica	CPFL Energias Renováveis S.A.
29	Consumo Cíclico	Construção Civil	CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.
30	Bens Industriais	Serviços	CSU Cardsystem S.A.
31	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.
32	Consumo Cíclico	Construção Civil	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend. e Part.
33	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Cyrela Commercial Propert. S.A. Empr. Part.

34	Consumo Cíclico	Construção Civil	Direcional Engenharia S.A.
35	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Duratex S.A.
36	Bens Industriais	Transporte	Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.
37	Utilidade Pública	Energia Elétrica	EDP - Energias do Brasil S.A.
38	Bens Industriais	Material de Transporte	Embraer S.A.
39	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Eneva S.A.
40	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Engie Brasil Energia S.A.
41	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Equatorial Energia S.A.
42	Consumo Cíclico	Diversos	Estácio Participações S.A.
43	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Eternit S.A.
44	Consumo Cíclico	Construção Civil	Even Construtora e Incorporadora S.A.
45	Consumo Cíclico	Construção Civil	EZ Tec. Empreend. e Participações S.A.
46	Materiais Básicos	Químicos	Fertilizantes Heringer S.A.
47	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Fibria Celulose S.A.
48	Saúde	Serv. Méd. Hospit. e Análises Diagnósticos	Fleury S.A.
49	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	FPC Par. Corretora de Seguros S.A.
50	Consumo Cíclico	Diversos	GAEC Educação S.A.
51	Consumo Cíclico	Construção Civil	Gafisa S.A.
52	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	General Shopping Brasil S.A.
53	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Acessórios	Grendene S.A.
54	Consumo Cíclico	Construção Civil	Helbor Empreendimentos S.A.
55	Consumo Não Cíclico	Diversos	Hypermarcas S.A.
56	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Ideiasnet S.A.
57	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.
58	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Indústrias Romi S.A.
59	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes	International Meal Company Alimentação S.A.

60	Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas	Iochpe Maxion S.A.
61	Consumo Cíclico Não	Alimentos Processados	JBS S.A.
62	Consumo Cíclico	Construção Civil	JHSF Participações S.A.
63	Bens Industriais	Transporte	JSL S.A.
64	Consumo Cíclico	Diversos	Kroton Educacional S.A.
65	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Light S.A.
66	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Linx S.A.
67	Consumo Cíclico	Diversos	Localiza Rent. a Car. S.A.
68	Bens Industriais	Transporte	Log-In Logística Intermodal S.A.
69	Consumo Cíclico	Comércio	Lojas Renner S.A.
70	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A.
71	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Lupatech S.A.
72	Consumo Cíclico Não	Alimentos Processados	M.Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos
73	Consumo Cíclico	Comércio	Magazine Luiza S.A.
74	Materiais Básicos	Materiais Diversos	Magnesita Refratários S.A.
75	Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas	Mahle-Metal Leve S.A.
76	Consumo Cíclico Não	Alimentos Processados	Marfrig Global Foods S.A.
77	Consumo Cíclico	Comércio	Marisa Lojas S.A.
78	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Metal frio Solutions S.A.
79	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Mills Estruturas e Serviços De Engenharia S.A.
80	Consumo Cíclico Não	Alimentos Processados	Minerva S.A.
81	Materiais Básicos	Mineração	MMX Mineração E Metálicos S.A.
82	Consumo Cíclico	Construção Civil	MRV Engenharia e Participações S.A.
83	Consumo Cíclico	Diversos	Multiplus S.A.
84	Consumo Cíclico Não	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Natura Cosméticos S.A.

85	Saúde	Serv. Méd. Hospit. Análises Diagnósticos e	Odontoprev S.A.
86	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Óleo e Gás Participações S.A.
87	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	OSX Brasil S.A.
88	Saúde	Medicamentos e Outros Produtos	Ouro Fino Saúde Animal Participações S.A.
89	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Paranapanema S.A.
90	Bens Industriais	Construção e Engenharia	PBG S/A
91	Consumo Cíclico	Construção Civil	PDG Realty S.A. Empreend. e Participações
92	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petro Rio S.A.
93	Consumo Não Cíclico	Agropecuária	Pomifrutas S/A
94	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	Porto Seguro S.A.
95	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	Positivo Informática S.A.
96	Saúde	Comércio e Distribuição	Profarma Distrib. Prod. Farmacêuticos S.A.
97	Bens Industriais	Transporte	Prumo Logística S.A.
98	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Qgep Participações S.A.
99	Saúde	Serv. Méd. Hospit. Análises Diagnósticos e	Qualicorp S.A.
100	Saúde	Comércio e Distribuição	Raia Drogasil S.A.
101	Consumo Cíclico	Comércio	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.
102	Consumo Cíclico	Construção Civil	Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
103	Consumo Cíclico	Construção Civil	Rossi Residencial S.A.
104	Bens Industriais	Transporte	Rumo Logística Operadora Multimodal S.A.
105	Bens Industriais	Transporte	Santos Brasil Participações S.A.

106	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	São Carlos Empreend. e Participações S.A.
107	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	São Martinho S.A.
108	Consumo Cíclico	Diversos	Ser Educacional S.A.
109	Consumo Não Cíclico	Agropecuária	SLC Agrícola S.A.
110	Consumo Cíclico	Diversos	Smiles S.A.
111	Consumo Cíclico	Mídia	Somos Educação S.A.
112	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Sonae Sierra Brasil S.A.
113	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Springs Global Participações S.A.
114	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	T4F Entretenimento S.A.
115	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Tarpon Investimentos S.A.
116	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Technos S.A.
117	Consumo Cíclico	Construção Civil	Tecnisa S.A.
118	Bens Industriais	Transporte	Tegma Gestão Logística S.A.
119	Consumo Não Cíclico	Agropecuária	Terra Santa Agro S.A.
120	Telecomunicações	Telecomunicações	Tim Participações S.A.
121	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Totvs S.A.
122	Bens Industriais	Transporte	TPI - Triunfo Particip. e Invest. S.A.
123	Consumo Cíclico	Construção Civil	Trisul S.A.
124	Bens Industriais	Material de Transporte	Tupy S.A.
125	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Ultrapar Participações S.A.
126	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	Unicasa Indústria de Móveis S.A.
127	Bens Industriais	Serviços	Valid Soluções e Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.
128	Consumo Cíclico	Construção Civil	Viver Incorporadora e Construtora S.A.
129	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Weg S.A.

Fonte: BM&FBovespa

APÊNDICE C: Dados dos Executivos dos Altos Escalões Segmento Novo Mercado

Nº	Setor	Segmento	Empresa
1	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Aliansce Shopping Centers S.A.
2	Consumo Cíclico	Comércio	Arezzo Indústria e Comércio S.A.
3	Consumo Cíclico	Comércio	B2W - Companhia Digital
4	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros	Bco Brasil S.A.
5	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Bmfbovespa S.A. Bolsa Valores Merc. Fut.
6	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	BR Insurance Corretora de Seguros S.A.
7	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BR Malls Participações S.A.
8	Consumo Não Cíclico	Comércio e Distribuição	Brasil Pharma S.A.
9	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BRASILAGRO - Cia Bras. de Prop. Agrícolas
10	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	BRF S.A.
11	Construção e Transporte	Transporte	CCR S.A.
12	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	CETIP S.A. - Mercados Organizados
13	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Cia Hering
14	Consumo Cíclico	Diversos	Cia Locação das Américas
15	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Cia Saneamento Básico Est. São Paulo
16	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Cia Saneamento De Minas Gerais-Copasa MG
17	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Cielo S.A.
18	Bens Industriais	Serviços	Contax Participações S.A.

19	Consumo Cíclico	Não	Alimentos Processados	COSAN S.A. Indústria e Comércio
20	Utilidade Pública		Energia Elétrica	CPFL Energia S.A.
21	Utilidade Pública		Energia Elétrica	CPFL Energias Renováveis S.A.
22	Construção e Transporte		Construção Civil	CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.
23	Bens Industriais		Serviços	CSU Cardsystem S.A.
24	Construção e Transporte		Construção Civil	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend. e Part.
25	Financeiro e Outros		Exploração de Imóveis	Cyrela Commercial Propert. S.A. Empr. Part.
26	Construção e Transporte		Construção Civil	Direcional Engenharia S.A.
27	Materiais Básicos		Madeira e Papel	Duratex S.A.
28	Construção e Transporte		Transporte	Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.
29	Utilidade Pública		Energia Elétrica	EDP - Energias do Brasil S.A.
30	Bens Industriais		Material de Transporte	Embraer S.A.
31	Utilidade Pública		Energia Elétrica	Eneva S.A.
32	Utilidade Pública		Energia Elétrica	Equatorial Energia S.A.
33	Consumo Cíclico		Diversos	Estácio Participações S.A.
34	Construção e Transporte		Construção e Engenharia	Eternit S.A.
35	Construção e Transporte		Construção Civil	Even Construtora e Incorporadora S.A.
36	Construção e Transporte		Construção Civil	EZ Tec. Empreend. e Participações S.A.
37	Materiais Básicos		Químicos	Fertilizantes Heringer S.A.
38	Materiais Básicos		Madeira e Papel	Fibria Celulose S.A.
39	Consumo Cíclico	Não	Serv. Méd. Hospit. Análises e Diagnósticos	Fleury S.A.
40	Construção e Transporte		Construção Civil	Gafisa S.A.
41	Financeiro e Outros		Exploração de Imóveis	General Shopping Brasil S.A.
42	Consumo Cíclico		Tecidos, Vestuário e Acessórios	Grendene S.A.

43	Construção e Transporte	Construção Civil	Helbor Empreendimentos S.A.
44	Consumo Cíclico	Diversos	Hypermarcas S.A.
45	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Ideiasnet S.A.
46	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A
47	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Indústrias Romi S.A.
48	Bens Industriais	Material de Transporte	Iochpe Maxion S.A.
49	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	JBS S.A.
50	Construção e Transporte	Construção Civil	JHSF Participações S.A.
51	Construção e Transporte	Transporte	JSL S.A.
52	Consumo Cíclico	Diversos	Kroton Educacional S.A.
53	Consumo Cíclico	Diversos	Localiza Rent. a Car. S.A.
54	Construção e Transporte	Transporte	Log-In Logística Intermodal S.A.
55	Consumo Cíclico	Comércio	Lojas Renner S.A.
56	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Lupatech S.A.
57	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	M.Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos
58	Consumo Cíclico	Comércio	Magazine Luiza S.A.
59	Materiais Básicos	Materiais Diversos	Magnesita Refratários S.A.
60	Bens Industriais	Material de Transporte	Mahle-Metal Leve S.A.
61	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	Marfrig Global Foods S.A.
62	Consumo Cíclico	Comércio	Marisa Lojas S.A.
63	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Metalfrio Solutions S.A.
64	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Mills Estruturas e Serviços De Engenharia S.A.
65	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	Minerva S.A.
66	Materiais Básicos	Mineração	MMX Mineração E Metálicos S.A.

67	Construção e Transporte	Construção Civil	MRV Engenharia e Participações S.A.
68	Consumo Cíclico	Diversos	Multiplus S.A.
69	Consumo Não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Natura Cosméticos S.A.
70	Consumo Não Cíclico	Serv. Méd. Hospit. Análises e Diagnósticos	Odontoprev S.A.
71	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	OSX Brasil S.A.
72	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Paranapanema S.A.
73	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	PBG S/A
74	Construção e Transporte	Construção Civil	PDG Realty S.A. Empreend. e Participações
75	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petro Rio S.A.
76	Consumo Não Cíclico	Agropecuária	Pomifrut S/A
77	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	Porto Seguro S.A.
78	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	Positivo Informática S.A.
79	Consumo Não Cíclico	Comércio e Distribuição	Profarma Distrib. Prod. Farmacêuticos S.A.
80	Construção e Transporte	Transporte	Prumo Logística S.A.
81	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Qgep Participações S.A.
82	Consumo Não Cíclico	Serv. Méd. Hospit. Análises e Diagnósticos	Qualicorp S.A.
83	Consumo Não Cíclico	Comércio e Distribuição	Raia Drogasil S.A.
84	Consumo Cíclico	Comércio	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.
85	Construção e Transporte	Construção Civil	Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
86	Construção e Transporte	Construção Civil	Rossi Residencial S.A.
87	Construção e Transporte	Transporte	Santos Brasil Participações S.A.
88	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	São Carlos Empreend. e Participações S.A.

89	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados	São Martinho S.A.
90	Consumo Cíclico	Mídia	Somos Educação S.A.
91	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Sonae Sierra Brasil S.A.
92	Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	Tarpon Investimentos S.A.
93	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Technos S.A.
94	Construção e Transporte	Construção Civil	Tecnisa S.A.
95	Construção e Transporte	Transporte	Tegma Gestão Logística S.A.
96	Telecomunicações	Telecomunicações	Tim Participações S.A.
97	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Totvs S.A.
98	Construção e Transporte	Transporte	TPI - Triunfo Particip. e Invest. S.A.
99	Construção e Transporte	Construção Civil	Trisul S.A.
100	Bens Industriais	Material de Transporte	Tupy S.A.
101	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	Ultrapar Participações S.A.
102	Bens Industriais	Serviços	Valid Soluções e Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.
103	Construção e Transporte	Construção Civil	Viver Incorporadora e Construtora S.A.
104	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Weg S.A.

Fonte: BM&FBovespa